

## El profesor Huerta de Soto pronuncia la Hayek Memorial Lecture en la London School of Economics

El pasado jueves 28 de octubre de 2010, ante más de 500 personas que llenaron completamente el Aula Magna (Sheikh Zayed Auditorium) del New Academic Building de la London School of Economics (y que, al completarse el aforo obligaron a poner pantallas exteriores para los asistentes que quedaron fuera), el profesor Huerta de Soto pronunció la Hayek Memorial Lecture sobre «Economic Recessions, Banking Reform and the Future of Capitalism». El acto duró un hora y media, incluyendo media hora de preguntas y respuestas, debiendo destacarse la calurosa acogida al profesor Huerta de Soto, por parte del público inglés, generalmente tan reservado (interrupción de la conferencia para aplaudir y, al final de la misma, ovación cerrada y prolongada con el auditorio puesto en pie). A continuación se reproduce el texto íntegro de la Conferencia que puede consultarse en vivo a través de internet (<http://vimeo.com/16528335>).

### **The London School of Economics and Political Science Hayek Memorial Lecture October 28, 2010**

#### **Economic Recessions, Banking Reform and the Future of Capitalism**

by

Jesús Huerta de Soto  
Professor of Political Economy  
Universidad Rey Juan Carlos (Spain)

Thank you very much for your nice introduction.

It is a great honor for me to have been invited by the London School of Economics to deliver this Hayek Lecture. To begin, I would like to thank the School and especially Professor Timothy

Besley for inviting me, Professor Philip Booth and the Institute of Economic Affairs for allowing me to also use this as an opportunity to introduce my most recent book entitled «Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship,» and finally Toby Baxendale for making this whole event possible.

Today I will concentrate on the recent financial crisis and the current worldwide economic recession, which I consider to be the most challenging problem we as economists must now face.

### **The Fatal Error of Peel's Bank Act**

I would like to start off by stressing the following important idea: all the financial and economic problems we are struggling with today are the result, in one way or another, of something that happened precisely in this country on July 19, 1844... What happened on that fateful day that has conditioned up to the present time the financial and economic evolution of the whole world? On that date, Peel's Bank Act was enacted after years of debate between Banking and Currency School Theorists on the true causes of the artificial economic booms and the subsequent financial crises that had been affecting England especially since the beginning of the Industrial Revolution.

The Bank Charter Act of 1844 successfully incorporated the sound monetary theoretical insights of the Currency School. This school was able to correctly diagnose that the origin of the boom and bust cycles lay in the artificial credit expansions orchestrated by private banks and financed not by the prior or genuine savings of citizens, but through the issue of huge doses of fiduciary media (in those days mainly paper banknotes, or certificates of demand deposits issued by banks for a much greater amount than the gold originally deposited in their vaults). So, the requirement by Peel's Bank Act of a 100 percent reserve on the banknotes issued was not only in full accordance with the most elementary general principles of Roman Law regarding the need to prevent the forgery or the over-issue of deposit certificates, but also was a first and positive step in the right direction to avoid endlessly recurring cycles of booms and depressions.

However Peel's bank Act, notwithstanding the good intentions behind it, and its sound theoretical foundations, was a huge failure. Why? Because it stopped short of extending the 100 percent reserve requirement to demand deposits also (Mises 1980, 446-448). Unfortunately, by Peel's day, some ideas originally hit upon by the Scholastics of the Spanish Golden Century had been entirely forgotten. The Scholastics had discovered at least three hundred years earlier that demand deposits (which they called in Latin «chirographis pecuniarium,» or money created only by the entries in banks' accounting books) were part of the money supply (Huerta de Soto 2009, 606). They had also realized that from a legal standpoint, neglecting to maintain a 100 percent reserve on demand deposits is a mortal sin and a crime not of forgery, as is the case with the over-issue of banknotes, but of misappropriation.

This error of Peel's Bank Act, or rather, of most economists of that period, who were ignorant of something already discovered much earlier by the Spanish Scholastics, proved to be a fatal error: after 1844 bankers did continue to keep fractional reserves, not on banknotes of course, because it was forbidden by the Bank Charter Act, but on demand deposits. In other words, banks redirected their activity from the business of over-issuing banknotes to that of issuing demand deposits not backed by a 100 percent reserve, which from an economic point of view is exactly the same business. So, artificial credit expansions and economic booms did continue, financial crises and economic recessions were not avoided, and despite all the hopes and good intentions originally put into Peel's Bank Act, this piece of legislation soon lost all of its credibility and popular support. Not only that, but the failure of the Bank Act conditioned the evolution of financial matters up to the present time and fully explains the wrong institutional design that afflicts the financial and monetary system of the so-called free market economies, and the dreadful economic consequences we are currently suffering.

When we consider the failure of Peel's Bank Act, the evolution of events up to now makes perfect sense: bubbles did continue to form, financial crises and economic recessions were not avoided, bank bailouts were regularly demanded, the lender of last resort or central bank was created precisely to bail out banks

and to permit the creation of the necessary liquidity in moments of crisis, gold was abandoned and legal tender laws and a purely fiduciary system were introduced all over the world. So as we can see, the outcome of this historical process sheds light on the wrong institutional design and financial mess that incredibly is still affecting the world at the beginning of the second decade of the 21<sup>st</sup> century!

### **The healthy process of capital accumulation based on true savings**

Now it is important that we quickly review the specifics of the economic processes through which artificial credit expansions created by a fractional-reserve banking system under the direction of a Central Bank entirely distort the real productive structure, and thus generate bubbles, induce unwise investments and finally trigger a financial crisis and a deep economic recession. But before that, and in honor of Hayek, we must remember the fundamental rudiments of capital theory which up to the present time and at least since the Keynesian revolution, have been almost entirely absent from the syllabus of most university courses on economic theory. In other words, we are first going to explain the specific entrepreneurial, spontaneous and microeconomic processes that in an unhampered free market tend to correctly invest all funds previously saved by economic agents. This is important, because only this knowledge will permit us to understand the huge differences with respect to what happens if investment is financed not by true savings, but by the mere creation out of thin air of new demand deposits which only materialize in the entries of banks' accounting books. What we are going to explain now is nothing more and nothing less than why the so-called «paradox of saving» is entirely wrong from the standpoint of economic theory (Hayek 1975, 199-263). Unfortunately this is something very few students of economic theory know even when they finish their studies and leave the university. Nevertheless this knowledge applies without any doubt to one of the most important spontaneous market processes that every economist should be highly familiar with.

In order to understand what will follow, we must visualize the real productive structure of the market as a temporal process composed of many very complex temporal stages in which most labor, capital goods and productive resources are not devoted to producing consumer goods maturing this year, but consumer goods and services that will mature, and eventually be demanded by consumers, two, three, four, or even many more years from now... For instance, a period of several years elapses between the time engineers begin to imagine and design a new car, and the time the iron ore has already been mined and converted into steel, the different parts of the car have been produced, everything has been assembled in the auto factory, and the new cars are distributed, marketed and sold. This period comprises a very complex set of successive temporal productive stages. So, what happens if the subjective time preference of economic agents suddenly decreases and as a result the current consumption of this year decreases, for example, by ten percent? If this increase in savings happens, three key spontaneous microeconomic processes are triggered and tend to guarantee the correct investment of the newly saved consumer goods.

The *first effect* is the new disparity in profits between the different productive stages: immediate sales in current consumer goods industries will fall and profits will decrease and stagnate compared with the profits in other sectors further away in time from current consumption. I am referring to industries which produce consumer goods maturing two, three, five or more years from now, their profitability not being affected by the negative evolution of short term current consumption. Entrepreneurial profits are the key signal that moves entrepreneurs in their investment decisions, and the relatively superior profit behavior of capital goods industries which help to produce consumer goods that will mature in the long term tells entrepreneurs all around the productive structure that they must redirect their efforts and investments from the less profitable industries closer to consumption to the more profitable capital goods industries situated further away in time from consumption.

The *second effect* of the new increase in savings is the decrease in the interest rate and the way it influences the market price of

capital goods situated further away in time from consumption: as the interest rate is used to discount the present value of the expected future returns of each capital good, a decrease in the interest rate increases the market price of capital goods, and this increase in price is greater the longer the capital good takes to reach maturity as a consumer good. This significant increase in the market prices of capital goods compared with the relatively lower prices of the less demanded consumer goods (due to the increase in savings) is a second very powerful microeconomic effect that signals all around the market that entrepreneurs must redirect their efforts and invest less in consumer goods industries and more in capital goods industries further from consumption.

Finally, *and third*, we should mention what Hayek called *The Ricardo Effect* (Hayek 1948, 220-254; 1978, 165-178), which refers to the impact on real wages of any increase in savings: whenever savings increase, sales and market prices of immediate consumer goods relatively stagnate or even decrease. If factor incomes remain the same, this means higher real wages, and the corresponding reaction of entrepreneurs, who will try in the margin to substitute the now relatively cheaper capital goods for labor. What the Ricardo Effect explains is that it is perfectly possible to earn profits even when sales (of consumer goods) go down, if costs decrease even more via the replacement of labor, which has become more expensive, with machines and computers, for instance. Who produces these machines, computers, and capital goods that are newly demanded? Precisely the workers who have been dismissed by the stagnating consumer goods industries and who have relocated to the more distant capital goods industries, where there is new demand for them to produce the newly demanded capital goods. This third effect, the Ricardo Effect, along with the other two mentioned above, promotes a longer productive process with more stages, which are further away from current consumption. And this new, more capital-intensive productive structure is fully sustainable, since it is fully backed by prior, genuine real savings. Furthermore, it can also significantly increase, in the future, the final production of consumer goods and the real income of all economic agents. These three combined effects all work in the same direction; they are the most elementary teachings of capital

theory; and they explain the secular tendency of the unhampered free market to correctly invest new savings and constantly promote capital accumulation and the corresponding sustainable increase in economic welfare and development.

**The unsustainable nature of the Bubbles induced by artificial credit expansions created by the fractional-reserve banking industry**

We are now in a position to fully understand, by contrast with the above process of healthy capital accumulation, what happens if investments are financed not by prior genuine savings but by a process of artificial credit expansion, orchestrated by fractional-reserve banks and directed by the lender of last resort or Central Bank.

Unilateral credit expansion means that new loans are provided by banks and recorded on the asset side of their balance sheets, against new demand deposits that are created out of thin air as collateral for the new loans, and are automatically recorded on the liability side of banks' balance sheets. So new money, or I should say new «virtual money» because it only «materializes» in bank accounting book entries, is constantly created through this process of artificial credit expansion. And in fact roughly only around ten percent of the money supply of most important economies is in the form of cash (paper bills and coins), while the remaining 90 percent of the money supply is this kind of virtual money that only exists as written entries in banks' accounting books. (This is precisely what the Spanish Scholastics termed, over 400 years ago, «chirographis pecuniarum» or virtual money that only exists in writing in an accounting book.)

It is easy to understand why credit expansions are so tempting and popular and the way in which they entirely corrupt the behavior of economic agents and deeply demoralize society at all levels. To begin with, entrepreneurs are usually very happy with expansions of credit, because they make it seem as if any investment project, no matter how crazy it would appear in other situations, could easily get financing at very low interest rates.

The money created through credit expansions is used by entrepreneurs to demand factors of production, which they employ mainly in capital goods industries more distant from consumption. As the process has not been triggered by an increase in savings, no productive resources are liberated from consumer industries, and the prices of commodities, factors of production, capital goods and the securities that represent them in stock markets tend to grow substantially and create a market bubble. Everyone is happy, especially because it appears it would be possible to increase one's wealth very easily without any sacrifice in the form of prior saving and honest hard individual work. The so-called «virtuous circle of the new economy» in which recessions seemed to have been avoided forever, cheats all economic agents: investors are very happy looking at stock market quotes that grow day after day; consumer goods industries are able to sell everything they carry to the market at ever increasing prices; restaurants are always full with long waiting lists just to get a table; workers and their unions see how desperately entrepreneurs demand their services in an environment of full employment, wage increases and immigration; political leaders benefit from what appears to be an exceptionally good economic and social climate that they invariably sell to the electorate as the direct result of their leadership and good economic policies; state budget bureaucrats are astonished to find that every year public income increases at double digit figures, particularly the proceeds from Value Added tax, which, though in the end is paid by the final consumer, is advanced by the entrepreneurs of the early stages newly created and artificially financed by credit expansion.

But we may now ask ourselves: how long can this party last? How long can there continue to be a huge discoordination between the behavior of consumers (who do not wish to increase their savings) and that of investors (who continually increase their investments financed by banks' artificial creation of virtual money and not by citizens' prior genuine savings)? How long can this illusion that everybody can get whatever he wants without any sacrifice last?

The unhampered market is a very dynamically efficient process (Huerta de Soto 2010a, 1-30). Sooner or later it inevitably discovers



(and tries to correct) the huge errors committed. Six spontaneous microeconomic reactions always occur to halt and revert the negative effects of the bubble years financed by artificial bank credit expansion.

**The spontaneous reaction of the market against the effects of credit expansions: first the financial crisis and second the deep economic recession**

In my book on *Money, Bank Credit, and Economic Cycles* (Huerta de Soto 2009, 361-384) I study in detail the six spontaneous and inevitable microeconomic causes of the reversal of the artificial boom that the aggression of bank credit expansion invariably triggers in the market. Let us summarize these six factors briefly:

*1<sup>st</sup> The rise in the price of the original means of production* (mainly labor, natural resources, and commodities). This rise appears when these resources have not been liberated from consumer goods industries (because savings have not increased) and the entrepreneurs of the different stages in the production process compete with each other in demanding the original means of production with the newly created loans they have received from the banking system.

*2<sup>nd</sup> The subsequent rise in the price of consumer goods at an even quicker pace than that of the rise in the price of the factors of production.* This happens when time preference remains stable and the new money created by banks reaches the pockets of the consumers in an environment in which entrepreneurs are frantically trying to produce more for distant consumption and less for immediate consumption of all kinds of goods. This also explains the 3<sup>rd</sup> factor which is

*3<sup>rd</sup> The substantial relative increase in the accounting profits of companies closest to final consumption, especially compared with the profits of capital goods industries which begin to stagnate when their costs rise more rapidly than their turn over.*

*4<sup>th</sup> «The Ricardo Effect»* which exerts an impact which is exactly opposite to the one it exerted when there was an increase in voluntary saving. Now the relative rise in the prices of consumer

goods (or of consumer industries' turnover in an environment of increased productivity) with respect to the increase in original-factor income begins to drive down real wages, motivating entrepreneurs to substitute cheaper labor for machinery, which lessens the demand for capital goods and further reduces the profits of companies operating in the stages furthest from consumption.

*5<sup>th</sup> The increase in the loan rate of interest even exceeding pre-credit expansion levels.* This happens when the pace of credit expansion stops accelerating, something that sooner or later always occurs. Interest rates significantly increase due to the higher purchasing power and risk premiums demanded by the lenders. Furthermore, entrepreneurs involved in malinvestments start a «fight to the death» to obtain additional financing to try to complete their investment projects (Hayek 1937).

These five factors provoke the following sixth combined effect:

*6<sup>th</sup> Companies which operate in the stages relatively more distant from consumption begin to discover they are incurring heavy accounting losses.* These accounting losses, when compared with the relative profits generated in the stages closest to consumption, finally reveal beyond a doubt that serious entrepreneurial errors have been committed and that there is an urgent need to correct them by paralyzing and liquidating the investment projects mistakenly launched during the boom years.

*The financial crisis* begins the moment the market, which as I have said is very dynamically efficient (Huerta de Soto 2010a, 1-30), discovers that the true market value of the loans granted by banks during the boom is only a fraction of what was originally thought. In other words, the market discovers that the value of bank assets is much lower than previously thought and, as bank liabilities (which are the deposits created during the boom) remain constant, the market discovers the banks are in fact bankrupt, and were it not for the desperate action of the lender of last resort in bailing out the banks, the whole financial and monetary system would collapse. In any case, it is important to understand that the financial and banking crisis *is not* the cause of the economic recession but one of its most important first symptoms.

Economic recessions begin when the market discovers that many investment projects launched during the boom years are not profitable. And then consumers demand liquidation of these malinvestments (which, it is now discovered, were planned to mature in a too-distant future considering the true wishes of consumers). The recession marks the beginning of the painful readjustment of the productive structure, which consists of withdrawing productive resources from the stages furthest from consumption and transferring them back to those closest to it.

Both the financial crisis and the economic recession are always unavoidable once credit expansion has begun, because the market sooner or later discovers that investment projects financed by banks during the boom period were too ambitious due to a lack of the real saved resources that would be needed to complete them. In other words, bank credit expansion during the boom period encourages entrepreneurs to act as if savings had increased when in fact this is not the case. A generalized error of economic calculation has been committed and sooner or later it will be discovered and corrected spontaneously by the market. In fact all the Hayekian theory of economic cycles is a particular case of the theorem of the impossibility of economic calculation under socialism discovered by Ludwig von Mises, which is also fully applicable to the current wrongly designed and heavily regulated banking system.

### **The specific features of the 2008 Financial Crisis and the current economic recession**

The expansionary cycle which has now come to a close was set in motion when the American economy emerged from its last recession in 2001 and the Federal Reserve embarked again on a major artificial expansion of credit and investment, an expansion unbacked by a parallel increase in voluntary household saving. In fact, for several years the money supply in the form of banknotes and deposits has been growing at an average rate of over ten percent per year (which means that every seven years the total volume of money circulating in the world could have

been doubled). The media of exchange originating from this severe fiduciary inflation have been placed on the market by the banking system as newly-created loans granted at extremely low (and even negative in real terms) interest rates. This fueled a speculative bubble in the shape of a substantial rise in the prices of capital goods, real estate assets, and the securities which represent them and are exchanged on the stock market, where indexes soared.

Curiously enough, like in the «roaring» years prior to the Great Depression of 1929, the shock of monetary growth has not significantly influenced the unit prices of the subset of consumer goods and services (which are only approximately one third of the total number of goods that are exchanged in the market). The last decade, like the 1920s, has seen a remarkable increase in productivity as a result of the introduction, on a massive scale, of new technologies and significant entrepreneurial innovations which, were it not for the «money and credit injection,» would have given rise to a healthy and sustained reduction in the unit price of the goods and services all citizens consume. Moreover, the full incorporation of the economies of China and India into the globalized market has gradually raised the real productivity of consumer goods and services even further. The absence of a healthy «deflation» in the prices of consumer goods in a stage of such considerable growth in productivity as that of recent years provides the main evidence that the monetary shock has seriously disturbed the whole economic process. And let us remember the «Antideflationist Hysteria» of those who, even during the years of the bubble, used the slightest symptoms of this healthy deflation, to justify even greater doses of credit expansion.

As we have already seen, artificial credit expansion and the (fiduciary) inflation of media of exchange offer no shortcut to stable and sustained economic development, no way of avoiding the necessary sacrifice and discipline behind all high rates of voluntary saving. (In fact, before the crisis and particularly in the United States, voluntary saving not only failed to increase, but even fell to a negative rate for several years.)

The specific factors that trigger the end of the euphoric monetary «binge» and the beginning of the recessionary «hangover» are

many, and they can vary from one cycle to another. In this crisis, the most obvious triggers were first, the rise in the price of commodities and raw materials, particularly oil, second, the subprime mortgage crisis in the United States, and finally, the failure of important banking institutions when it became clear in the market that the value of their debts exceeded that of their assets (mainly mortgage loans erroneously granted).

If we consider the level of past credit expansion and the quality and volume of malinvestment produced by it, we could say that very probably in this cycle the economies of the European Monetary Union are in comparison in a somewhat less poor state (if we do not consider the relatively greater Continental European rigidities, particularly in the labor market, which tend to make recessions in Europe longer and more painful). The expansionary policy of the European Central Bank, though not free of grave errors, has been somewhat less irresponsible than that of the Federal Reserve. Furthermore, fulfillment of the convergence criteria for the monetary union involved at the time a healthy and significant rehabilitation of the chief European economies. Only some countries on the periphery, like Ireland and Spain, were immersed in considerable credit expansion from the time they initiated their processes of convergence.

The case of Spain is paradigmatic. The Spanish economy underwent an economic boom which, in part, was due to real causes (like the liberalizing structural reforms which originated with José María Aznar's administration). Nevertheless, the boom was also largely fueled by an artificial expansion of money and credit, which grew at a rate nearly three times the corresponding rates in France and Germany.

Spanish economic agents essentially interpreted the decrease in interest rates which resulted from the convergence process in the easy-money terms traditional in Spain: a greater availability of easy money and mass requests for loans from Spanish banks (mainly to finance real estate speculation), loans which Spanish banks granted by creating the money *ex nihilo* while European central bankers looked on unperturbed. Once the crisis hit Spain the readjustment was quick and efficient: In less than a year more than 150,000 companies —mainly related with the building

sector— have disappeared, almost five million workers who were employed in the wrong sectors have been dismissed, and nowadays we can conclude that although still very weak, the economic body of Spain has been already healed. We will later come back to the subject of what economic policy is most appropriate to the current circumstances. But before that, let us make some comments on the influence of the new accounting rules on the current economic and financial crisis.

### **The negative influence of the new accounting rules**

We must not forget that a central feature of the long past period of artificial expansion was a gradual corruption, on the American continent as well as in Europe, of the traditional principles of accounting as practiced globally for centuries.

To be specific, acceptance of the international accounting standards (IAS) and their incorporation into law in most countries have meant the abandonment of the traditional principle of prudence and its replacement by the principle of «fair value» in the assessment of the value of balance sheet assets, particularly financial assets.

In fact, during the years of the «speculative bubble,» this process was characterized by a feedback loop: rising stock-market values were immediately entered into the books, and then such accounting entries were sought as justification for further artificial increases in the prices of financial assets listed on the stock market.

It is easy to realize that the new accounting rules act in a pro-cyclic manner by heightening volatility and erroneously biasing business management: in times of prosperity, they create a false «wealth effect» which prompts people to take disproportionate «risks»; when, from one day to the next, the errors committed come to light, the loss in the value of assets immediately decapitalizes companies, which are obliged to sell assets and attempt to recapitalize at the worst moment, when assets are worth the least and financial markets dry up. Clearly, accounting principles which have proven so disturbing must be abandoned as soon as

possible, and the accounting reforms recently enacted, must be reversed. This is so not only because these reforms mean a dead end in a period of financial crisis and recession, but especially because it is vital that in periods of prosperity we stick to the principle of prudence in valuation, a principle which has shaped all accounting systems from the time of Luca Pacioli at the beginning of the fifteenth century till the adoption of the false idol of the International Accounting Rules.

It must be emphasized that the purpose of accounting is not to reflect supposed «real» values (which in any case are subjective and which are determined and vary daily in the corresponding markets) under the pretext of attaining a (poorly understood) «accounting transparency.» Instead, the purpose of accounting is to permit the prudent management of each company and to prevent capital consumption, as Hayek already established as early as 1934 in his article «The Maintenance of Capital» (Hayek 1934). This requires the application of strict standards of accounting conservatism (based on the prudence principle and the recording of either historical cost or market value, whichever is lower), standards which ensure at all times that distributable profits come from a safe surplus which can be distributed without in any way endangering the future viability and capitalization of each company.

### **Who is responsible for the current situation?**

Of course the spontaneous order of the unhampered market is *not* responsible for the current situation. And one of the most typical consequences of every past crisis and of course of this current one, is how many people are blaming the market and firmly believing that the recession is a «market failure» that requires more government intervention. The market is a process that spontaneously reacts in the way we have seen against the monetary aggression of the bubble years, which consisted of a huge credit expansion that was not only allowed but even orchestrated and directed by *Central Banks, which are the institutions truly responsible for all the economic sufferings from the crisis and*

*recession that are affecting the world.* And paradoxically central banks have been able to present themselves to the general public not only as indignant victims of the list of ad hoc scapegoats they have been able to put together (stupid private bankers, greedy managers receiving exorbitant bonuses, etc.), but also as the only institutions which, by bailing out the banking system as a last resort, have avoided a much greater tragedy.

In any case, it is crystal clear that the world monetary and banking system has chronically suffered from wrong institutional design at least since Peel's Bank Act of 1844. There is no free market in the monetary and banking system but just the opposite: private money has been nationalized, legal tender rules introduced, a huge mess of administrative regulations enacted, the interest rate manipulated and most importantly, everything is directed by a monetary central-planning agency: The Central Bank.

In other words, real socialism, represented by state money, Central Banks and financial administrative regulations, is still in force in the monetary and credit sectors of the so-called free market economies.

As a result of this fact we experience regularly in the area of money and credit all the negative consequences established by the Theorem of the Impossibility of Socialism discovered by those distinguished members of the Austrian School of Economics: Ludwig von Mises and Friedrich Hayek.

Specifically, the central planners of state money are unable to know, to follow and to control the changes in both the demand for and supply of money. Furthermore, as we have seen, the whole financial system is based on the legal privilege given by the state to private bankers, who can use a fractional-reserve ratio with respect to the demand deposits they receive from their customers. As a result of this privilege, private bankers are not true financial intermediaries, but are mainly creators of deposits materializing in credit expansions that inevitably end in crisis and recession.

The most rigorous economic analysis and the coolest, most balanced interpretation of past and recent economic and financial events lead inexorably to the conclusion that central banks (which, again, are true financial central-planning agencies) cannot possibly succeed in finding the most convenient monetary policy



at every moment. This is exactly the kind of problem that became evident in the case of the failed attempts to plan the former Soviet economy from above.

To put it another way, the theorem of the economic impossibility of socialism, which the Austrian economists Ludwig von Mises and Friedrich A. Hayek discovered, is fully applicable to central banks in general, and to the Federal Reserve and (at one time) Alan Greenspan and (currently) Ben Bernanke in particular. According to this theorem, it is impossible to organize any area of the economy and especially the financial sector, via coercive commands issued by a planning agency, since such a body can never obtain the information it needs to infuse its commands with a coordinating nature. This is precisely what I analyze in Chapter 3 of my book on *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, which has been published by Edward Elgar in association with the Institute of Economic Affairs, and which we present today (Huerta de Soto, 2010b).

Indeed, nothing is more dangerous than to indulge in the «fatal conceit» —to use Hayek’s useful expression (Hayek, 1990)— of believing oneself omniscient or at least wise and powerful enough to be able to keep the most suitable monetary policy fine-tuned at all times. Hence, rather than softening the most violent ups and downs of the economic cycle, the Federal Reserve and, to a lesser extent, the European Central Bank, have been their main architects and the culprits in their worsening.

Therefore, the dilemma facing Ben Bernanke and his Federal Reserve Board, as well as the other central banks (beginning with the European Central Bank), is not at all comfortable. For years they have shirked their monetary responsibility, and now they find themselves up a blind alley. They can either allow the recessionary process to follow its course, and with it the healthy and painful readjustment, or they can escape forward toward a «renewed inflationist» cure. With the latter, the chances of an even more severe recession (even stagflation) in the not-too-distant future increase dramatically. (This was precisely the error committed following the stock market crash of 1987, an error which led to the inflation at the end of the 1980s and concluded with the sharp recession of 1990-1992.)

Furthermore, the reintroduction of the artificially cheap-credit policy at this stage could only hinder the necessary liquidation of unprofitable investments and company reconversion. It could even wind up prolonging the recession indefinitely, as happened in the case of the Japanese economy, which, though all possible interventions have been tried, has ceased to respond to any stimulus involving either monetarist credit expansions or Keynesian methods.

It is in this context of «financial schizophrenia» that we must interpret the «shots in the dark» fired in the last two years by the monetary authorities (who have two totally contradictory responsibilities: both to control inflation and to inject all the liquidity necessary into the financial system to prevent its collapse). Thus, one day the Fed rescues Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac or City Group, and the next it allows Lehman Brothers to fail, under the amply justified pretext of «teaching a lesson» and refusing to fuel moral hazard. Finally, in light of the way events were unfolding, the US and European governments launched multi-billion-dollar plans to purchase illiquid (that is, worthless) assets from the banking system, or to monetize the public debt, or even to buy bank shares, totally or partially nationalizing the private banking system. And considering all that we have seen, which are now the possible future scenarios?

### **Possible future scenarios and the most appropriate economic policy**

Theoretically, under the wrongly designed current financial system, once the crisis has hit we can think of four possible scenarios:

*The first scenario* is the catastrophic one in which the whole banking system based on a fractional reserve collapses. This scenario seems to have been avoided by central banks which, acting as lenders of last resort, are bailing out private banks whenever it is necessary.

*The second scenario* is just the opposite of the first one but equally tragic: it consist of an «inflationist cure» so intense, that a new bubble is created. This forward escape would only temporarily

postpone the solution of the problems at the cost of making them far more serious later (this is precisely what happened in the crisis of 2001).

*The third scenario* is what I have called the «japanization» of the economy: it happens when the reintroduction of the cheap-credit policy together with all conceivable government interventions entirely blocks the spontaneous market process of liquidation of unprofitable investments and company reconversion. As a result, the recession is prolonged indefinitely and the economy does not recover and ceases to respond to any stimulus involving monetarist credit expansions or Keynesian methods.

*The fourth and final scenario* is currently the most probable one: It happens when the spontaneous order of the market, against all odds and despite all government interventions, is finally able to complete the microeconomic readjustment of the whole economy, and the necessary reallocation of labor and the other factors of production toward profitable lines based on sustainable new investment projects.

In any case, after a financial crisis and an economic recession have hit it is necessary to avoid any additional credit expansion (apart from the minimum monetary injection strictly necessary to avoid the collapse of the whole fractional-reserve banking system). And the most appropriate policy would be to liberalize the economy at all levels (especially in the labor market) to permit the rapid reallocation of productive factors (particularly labor) to profitable sectors. Likewise, it is essential to reduce public spending and taxes, in order to increase the available income of heavily-indebted economic agents who need to repay their loans as soon as possible. Economic agents in general and companies in particular can only rehabilitate their finances by cutting costs (especially labor costs) and paying off loans. Essential to this aim are a very flexible labor market and a much more austere public sector. These measures are fundamental if the market is to reveal as quickly as possible the real value of the investment goods produced in error and thus lay the foundation for a healthy, sustainable economic recovery.

However, once the economy recovers (and in a sense the recovery begins with the crisis and the recession themselves which mark

the discovery by the market of the errors committed and the beginning of the necessary microeconomic readjustment), I am afraid that, as has happened in the past again and again, no matter how careful central banks may be in the future (can we expect them to have learned their lesson? For how long will they remember what happened?), nor how many new regulations are enacted (as in the past all of them, and now especially Basel II and III, have attacked only the symptoms but not the true causes), sooner or later new cycles of credit expansion, artificial economic boom, financial crisis and economic recession will inevitably continue affecting us until the world financial and banking systems are entirely redesigned according to the general principles of private property law that are the essential foundation of the capitalist system and that require a 100 percent reserve for any demand deposit contract.

## Conclusion

I began this lecture with Peel's Bank Act, and I will also finish with it. On June 13 and 24, 1844 Robert Peel pointed out in the House of Commons that in each one of the previous monetary crises «there was an increase in the issues of country bank paper» and that «currency without a basis (...) only creates fictitious value, and when the bubble bursts, it spreads ruin over the country and deranges all commercial transactions».

Today, 166 years later, we are still suffering from the problems that were already correctly diagnosed by Robert Peel. And in order to solve them and finally reach the only truly free and stable financial and monetary system that is compatible with a free market economy in this 21<sup>st</sup> century, it will be necessary to take the following three steps:

*First*, to develop and culminate the basic concept of Peel's Bank Act by also extending the prescription of a 100 percent reserve requirement to demand deposits and equivalents. Hayek states that this radical solution would prevent all future crises (Hayek 1984, 29) as no credit expansions would be possible without a prior increase in real genuine saving, making investments sustainable

and fully matched with prior voluntary savings. And I would add to Hayek's statement the most important fact that 100 percent banking is the only system compatible with the general principles of the law of property rights that are indispensable for the capitalist system to work: there is no reason to treat deposits of money differently from any other deposit of a fungible good, such as wheat or oil in which nobody doubts the need to keep the 100 percent reserve requirement.

In relation to this first step of the proposed reform it is most encouraging to see how two Tory mps, Douglas Carswell and Steve Baker, were able to introduce in the British Parliament on September the 15<sup>th</sup> and under the 10 minute rule the first reading of a Bill to reform the banking system extending the prescriptions of Peel's Bank Act to demand deposits. This «Customer Choice Disclosure and Protection Bill» will be discussed in its second reading, three weeks from now, on November the 19<sup>th</sup>, and has two goals: first to fully and effectively defend citizens' right of ownership over money they have deposited in checking accounts at banks; and second, to once and for all put an end to the recurrent cycles of artificial boom, financial crisis and economic recession. Of course this first draft of the bill still needs to be completed with some important details, for instance the time period (let us say a month) under which all deposits should be considered demand deposits for storage and not for investment, and the need to clarify that any contract that guarantees full availability of its nominal value at any moment should be considered at all effects a demand deposit for storage. But the mere discussion of these matters in the British Parliament and by the public at large is, in itself, of huge importance. In any case it is exciting that a handful of mps have taken this step against the tangle of vested interests related to the current privileged fractional-reserve banking system. If they are successful in their fight against what we could call the current «financial slavery» that grips the world they will go down in history like William Wilberforce —with the abolition of the slave trade— and other outstanding British figures to which the whole world owes so much.

*Second*, if we wish to culminate the fall of the Berlin wall and get rid of the real socialism that still remains in the monetary and

credit sector, a priority would be the elimination of Central Banks, which would be rendered unnecessary as lenders of last resort if the above 100 percent reserve reform is introduced, and harmful if they insist on continuing to act as financial central-planning agencies.

And *third*, who will issue the monetary base? Maurice Allais, the French Nobel Prize winner who passed away two weeks ago, proposed that a Public Agency print the public paper money at a rate of increase of 2 percent per year. I personally do not trust this solution as any emergency situation in the state budget would be used, as in the past, as a pretext for issuing additional doses of fiduciary media. For this reason, and this is probably my most controversial proposal, in order to put an end to any future manipulation of our money by the authorities, what is required is the full privatization of the current, monopolistic, and fiduciary state-issued paper base money, and its replacement with a classic pure gold standard.

There is an old Spanish saying: «A grandes males, grandes remedios». In English, «great problems require radical solutions». And though of course any step toward these three measures would significantly improve our current economic system, it must be understood that the reforms proposed and taken by governments up to now (including Basel II and III) are only nervously attacking the symptoms but not the real roots of the problem, and precisely for that reason they will again miserably fail in the future.

Meanwhile, it is encouraging to see how a growing number of scholars and private institutions like the «Cobden Centre» under the leadership of Toby Baxendale, are studying again not only the radical reforms required by a truly honest private money, but also very interesting proposals for a suitable transition to a new banking system, like the one I develop in chapter 9 of my book on *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. By the way, in this chapter I also explain a most interesting by-product of the proposed reform, namely the possibility it offers of paying off, without any cost nor inflationary effects, most of the existing public debt which in the current circumstances is a very worrying and increasingly heavy burden in most countries.

Briefly outlined, what I propose and the Cobden Centre has developed in more detail for the specific case of the United Kingdom, is to print the paper banknotes necessary to consolidate the volume of demand deposits that the public decides to keep in the banks. In any case, the printing of this new money would not be inflationary, as it would be handed to banks and kept entirely sterilized, so to speak, as 100 percent asset collateral of bank liabilities in the form of demand deposits. In this way, the basket of bank assets (loans, investments, etc.) that are currently backing the demand deposits would be «freed», and what I propose is to include these «freed» assets in mutual funds, swapping their units at their market value for outstanding treasury bonds. In any case, an important warning must be given: naturally, and one must never tire of repeating it, the solution proposed is only valid in the context of an irrevocable decision to re-establish a free-banking system subject to a 100 percent reserve requirement on demand deposits. However, no matter how important this possibility is considered under the current circumstances, we must not forget it is only a by-product (of «secondary» importance) compared to the major reform of the banking system we have outlined.

And now to conclude, should in this 21<sup>st</sup> century a new Robert Peel be able to successfully push for all these proposed reforms, this great country of the United Kingdom would again render an invaluable service not only to itself but also to the rest of the world.

Thank you very much.

#### BIBLIOGRAPHICAL REFERENCES

- HAYEK, F.A. (1937): «Investment that Raises the Demand for Capital», *Review of Economics and Statistics*, 19, n.º 4. Reprinted in *Profits, Interest and Investment*, pp. 73-82.
- (1948): «The Ricardo Effect» in *Individualism and Economic Order*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 250-54.
- (1975): «The “Paradox” of Saving» in *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Clifton, N.J.: Augustus M. Kelly.

- (1978): «Three Elucidations of the Ricardo Effect» in *New Studies in Philosophy, Politics and the History of Ideas*, London: Routledge and Kegan Paul, pp. 165-78.
  - (1984): «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», Chapter 1 in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R.M. McCloughry, ed., Chicago: University of Chicago Press.
  - (1990): *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*, W.W. Bartley, III (ed.), London: Routledge and Chicago, Il.: The University of Chicago Press.
- HUERTA DE SOTO, J. (2009): *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Auburn, Al.: Mises Institute (2<sup>nd</sup> English edition). First Spanish edition 1998.
- (2010a): *The Theory of Dynamic Efficiency*, London and New York: Routledge.
  - (2010b): *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship*, Cheltenham, UK and Northampton, Massachusetts, USA: Edward Elgar.
- MISES, L. von (1980): *The Theory of Money and Credit*, Indianapolis, Ind.: Liberty Classics. First German edition 1912, 2<sup>nd</sup> German edition 1924.



Jesús Huerta de Soto,  
Doctor Honoris Causa  
por la Universidad  
«Alexandru Ioan Cuza» de Iași

El pasado viernes 22 de octubre de 2010 el prof. Huerta de Soto fue investido Doctor Honoris Causa por la Universidad Alexandru Ioan Cuza de Iași (Rumanía) con motivo del 150 aniversario de su fundación.

A continuación se reproduce la Laudatio pronunciada por el Rector Prof. Dr. Vasile Ișan.

**LAUDATIO**

in honour of

**Professor Jesús Huerta de Soto  
from Rey Juan Carlos University, Madrid**

on the occasion of the  
Doctor Honoris Causa Award Ceremony

All academic institutions have the goal of keeping, transmitting and enhancing knowledge. But a traditional academic institution has an additional mission: that of acknowledging those who keep the tradition of knowledge and enrich it with a wide variety of intellectual reflection fields.

Today, our university pays homage to one of the most notorious and valuable representatives of the *Austrian School of Economics*, Professor Jesús Huerta de Soto from Rey Juan Carlos University in Madrid. The fact that the words *tradition*, *transmission* and *translation* have a common root in the Latin language may not be a simple coincidence. Their equivalents in today's society might be the acceptance, dissemination and enhancement of the gifts of knowledge that were given to us. Professor Huerta de Soto

illustrates a powerful and inspiring European academic tradition by means of a prodigious activity as scholar, publicist, investigator of history's labyrinth and present economic ideas and also as teacher of many generations of students, whom he educated in the spirit of personal liberty. In its wide range of connotations, this personal liberty comprises the economic thought of the *Austrian School*, which has been considered from the very beginning as an alternative to mainstream economics. Professor Jesús Huerta de Soto's history is interesting on the one hand and challenging and full of instructive lessons on the other, placing above any social relations or alleged historical laws the human action, the liberty to exercise it and the economic thought he is representing, with the loyalty of a temple's keeper and the vocation of renovator of the valuable intellectual inheritance that was passed on to him. As this kind of thinking, placed outside the neoclassic – Keynesian synthesis, is less known to the economic academic environment, it is necessary to make a short presentation of its rather sinuous trajectory.

The «superbia of ignorance», manifested by today's economic school, makes the concise reiteration of this history to be more than necessary. To a certain extent, we are still «caught» in the Wighist idea of the progress of history – today's thought is the most advanced because all the results of the intellectual investigations and reflections have been included in the one-way (or the so-called *teleological*) evolution towards the present stage. However, many scientific and cultural theories proved this to be wrong. In the field of the history of economic thought, the argument of the non-linear progress, from an analytical and intellectual point of view, was offered by at least two great scholars: Joseph A. Schumpeter and Murray N. Rothbard. Simply put, what is new is not automatically an evolution of the economic science, just as the ideas from the past are not necessarily obsolete or rudimentary just because they had been produced in a world that lacked high technologies.

Professor Jesús Huerta de Soto is the creative protagonist of the economic thought that was initiated, some centuries ago, by the Jesuit and Dominican scholars belonging to *The School of Salamanca*. Out of all the economic ideas that they left behind, at least some of them are worth mentioning: the role of the

entrepreneur in economics, the subjective nature of value, the establishment of the «just» price on the free market, the great importance that «healthy» currency has for the financial and economic stability and the beneficial effects of the free trade. During the second half of the 19<sup>th</sup> century, remarkable professors from the University of Vienna, such as Carl Menger, Eugen Böhm-Bawerk and Friedrich von Wieser recovered and developed the traditions of the scholastic thought, in addition to the ideas of the classic liberalism. Their philosophic vision and scientific methodology laid the foundations of a general economic theory, where the subjective value represents the universal category found at the basis of all economic concepts (entrepreneur and enterprise, free competition and monetary price, currency and capital, free trade of goods and services).

The brilliant followers of the above mentioned professors, Ludwig von Mises and Friedrich A. von Hayek systematized and renewed the tradition of the *Austrian School* and disseminated it across the globe, from London, New York and Chicago to Cape-Town and Tokyo. A few generations of North American economists, among whom Murray N. Rothbard and Israel Kirzner stand out, have decisively contributed to the development of the *Austrian School* as an alternative to the mainstream economics. Paradoxically, the tradition of the *Austrian* economic thought came back to its European spiritual origin by means of American channels. Still, some inspired erudite European economists, such as Pascal Salin, Jesús Huerta de Soto and Guido Hülsmann who brought an extraordinary contribution to the invigoration and development of the *Austrian School of Economics*.

It is in this context that we express our admiration and gratitude for the scientific and educational contributions of Professor Jesús Huerta de Soto. His reputation as «Austrian economist» is the result of almost four decades of perseverant and coherent efforts. His passion for economy was born in his adolescent years, since he was raised and educated in a family with a century tradition in the private life insurance sector. As he was to confess later, in an interview for the Ludwig von Mises Institute in Auburn, Alabama - USA, his intellectual journey was marked by the early discovery of the works of the Austrian economists that were translated

into Spanish, especially Ludwig von Mises's «Human Action». During the autumn of 1973, when he was still a high school student, his father suggested him to join the weekly seminar of «Austrian Economics», taught by the brothers Joaquin and Luis Reig Albiol, in the house of the latter.

In the foreword to the first edition of his book «Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship», Professor Jesús Huerta de Soto states: «The enthusiasm and inexhaustible support offered at all times by Luis Reig along with the practice of preparing for, attending, and participating in the weekly sessions of this seminar throughout the 1970s, afforded me not only an extraordinary and invaluable intellectual experience during my formative stage as an economist, but also the conviction that the paradigm of the Austrian school alone offered an opportunity to answer the questions and remedy the weaknesses inherent in other alternative paradigms, which, like Keynesian economics and the Chicago school, were deceptively attractive to me at first».

\* \* \*

Professor Jesús Huerta de Soto's education reveals a common feature, specific to «Austrian economists» – the initiation in all the great accomplishments of human knowledge, the development of the capacity to judge ideas and facts in a rigorous and argumentative manner and the availability to participate in the competition of free ideas, giving the opponents the presumption of good intellectual faith and the right to be wrong.

The professional education articulates and builds itself upon this foundation of mind cultivation, development of criticism and intellectual style – which could also be seen as liberal education. Practicing a profession with competence and good results does not exclude a wide intellectual horizon; on the contrary, it is an essential condition to it.

Professor Jesús Huerta de Soto earned his Bachelor and Master Degrees in Economics and Entrepreneurial Sciences from the Complutense University of Madrid in November 1978 and his Master Degree in Law from the same academic institution in September 1978. The same year he got his degree in actuarial

science from the same university in Madrid. In 1980, being recommended by Friedrich von Hayek and having obtained a scholarship from the Bank of Spain, he enrolled in a graduate studies programme at Stanford University, where he earned his MBA in 1983. The period of time spent at the famous Californian university gave him the opportunity to live another profound intellectual experience – the meeting with Murray Rothbard, one of the outstanding students of Ludwig von Mises and, probably, one of the few polyvalent and erudite economists of the 20<sup>th</sup> century. While at Stanford, he studied the «Austrian School of Economics» thoroughly, with a special emphasis on the «Austrian» theories of the capital and market process.

Back in Spain, he was awarded the «Rey Juan Carlos International Award for Economics» in 1983, for his works on private pension plans and the privatization of the Spanish social security system.

Professor Gustavo Villapalos Salas from the Complutense University acknowledged the exceptional intellectual capacity and the excellent professional training of the young «Austrian» and invited him to the Department of Political Economy and Public Finance within the Faculty of Law. It was there that Professor Huerta de Soto started his promising academic career. In December 1984 he earned his PhD in Law from the Complutense University with the thesis «*Planes de pensiones privadas*». Then, in 1992, earned his PhD in Economics Sciences from the same university, defending the thesis called «*La polémica sobre el cálculo económico socialista*».

In October 1988, he became full titular professor of Political Economy at the Faculty of Law, Complutense University. Starting with October 2000, he has been a full professor («catedrático») of the Political Economy Department within the Faculty of Social Sciences and Law, Rey Juan Carlos University.

Professor Huerta de Soto's teaching activity is remarkable due to the quality of his courses and the demanding requirements he claims from his students (numerous and diverse readings, not only about Economy and definitely not only about «Austrian» economic thought). In the process of educating economists, Professor Huerta de Soto seems to be convinced of Wilhelm Röpke's idea: «you cannot learn any economics until you have learned all of economics», just as he seems to have applied the professional Hayekian credo

to his own education and academic career, according to which no one can be a good economist if s/he remains just an economist.

Professor Huerta de Soto's teaching activity is particularly characterised by its different innovative nature; the method, structure and content of his «Introduction to Political Economy» course are inspired from the tradition of *The Austrian School of Economics* and especially from Ludwig von Mises's remarkable work «Human Action».

This way, the perseverant and dedicated efforts of a brilliant intellectual have managed to suggest an alternative to the dominant economic paradigm!

In order to reach this achievement, Professor Huerta de Soto did not settle for being only a custodian and guide in the museum of rare objects of human economic knowledge; on the contrary, he chose to act and think creatively.

\* \* \*

Professor Jesús Huerta de Soto is an illustrious continuator and promoter of the *Austrian School* thought, as well as a talented a praiseworthy researcher and observer of the present social processes, to which he applies the principle of the methodological individualism and the multidisciplinary approach, obtaining extraordinary results.

What defines his entire research activity so far is the coalescence of three complementary but different levels of examining the social reality: theoretical, historical – evolutionary and ethical. Many years ago, Professor Huerta de Soto expressed his conviction that «science and ethics are simply two sides of the same coin, and a consistent order exists in the world, in which the conclusions reached in different fields, scientific, historical-evolutionary and ethical invariably tend to converge».

Maybe this intellectual conviction is not a new one, especially if we remember the words of Rabelais, the French Renaissance representative who, during a different period of excessive scientism, said that «science without conscience is the death of the soul». But a consistent and coherent multidisciplinary analysis to the study of the social sciences was applied by very few economists who

belonged to the *Austrian School*, if we are to judge by their vision, ideas and research methods. Beside Hayek, Rothbard and Kirzner, only Professor Huerta de Soto can claim this title of spiritual noblesse. The fact that the Spanish economist is the most consistent promoter of this threefold method of analysis is particularly remarkable.

In his article «The Ethics of Capitalism», published in «Journal of Markets & Morality 2», n.º 2 (Fall 1999), pp. 150-163, he pointed out, with scientific accuracy and factual evidence, that there is a strong connection between economic science (essentially preoccupied with the maximum efficiency of resource allocation) and social ethics (traditionally preoccupied with justice, revealing, in its essential form, the right of the individual who exercised the human action to appropriate its results. Professor Huerta de Soto's need to establish the consubstantiality of the economic and juridical efficiency did not solely consist of a simple epistemological attempt or a methodological experiment, but of a much more profound economic insight - the founding of the «theory of liberty» or of free-market theory, not only on the basis of efficiency criteria (such as the neoclassical paradigm), which can be used for other types of economic systems, but also of ethical ones. Otherwise stated, as Professor Huerta de Soto argued, the development of the ethical groundwork of the theory of liberty, is necessary due to:

1. the «social engineering» failure, especially the consequentialist one, derived from the neoclassical paradigm of «welfare economics»;
2. the insufficiency of the «Austrian theoretical analysis» of the market process, based on the entrepreneurial capacity, for the justification of the market economy;
3. the moral necessity that should guide human action;
4. the need of institutional order, based on moral grounds, meant to help people in their aim of following what they consider to be the right and just path.

If the economic science is «value-free» (or *wert frei*, as Weber said), this does not mean that it cannot help people adopt better defined ethical positions or facilitate logical – deductive judgements. The essential idea of professor Huerta de Soto is that «efficiency

and justice, far from being a trade-off, appear to be two sides of the same coin».

We should definitely point out that the terms of efficiency and justice used here by the Spanish economist, have different meanings than those used in present-day mainstream economics: *efficiency* is defined, from a dynamic point of view, as the capacity to exert entrepreneurship freely, which leads to the creation of new aims and measures and the coordination of the free market process by voluntary cooperation; equally, *justice* does not refer to equitable redistribution of the results that have not been produced or «social justice», but to the appropriation of the results of the free human action (or, in «Austrian Economics» terms, of the entrepreneurial creativity).

In a few words, we have tried to present the vision and epistemology of the «engaged spectator» we consider Professor Huerta de Soto to be, in the terms used by R. Aron. These two elements are to be found in all his studies and books.

The list of articles, studies, chapters in collective volumes and books published by Professor Huerta de Soto is impressive. He started his prodigious and polyvalent research and publishing activity at the beginning of the 80's. His over 200 articles and studies were published in scientific magazines from Spain (e.g. *Revista de Economía*, *Revista de Economía Aplicada*, *Revista de Economía Política*, *Procesos de Mercado*), Italy (e.g. *Il Politico: Rivista Italiana di Scienze Politiche*), Belgium (*Journal for the New Europe*), Great Britain (e.g. *Economic Affairs*), USA (e.g. *Journal of Markets & Morality*, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, *The Journal of Libertarian Studies*, *The Review of Austrian Economics* etc.).

Some of Professor Huerta de Soto's books were very well received by the Spanish and international academic environment and even by the economists who do not share the vision and ideas of *The Austrian School*. This explains the initial translation into English of four of his books and the subsequent translation into Arabic, Chinese, French, Italian, German, Dutch, Czech, Portuguese, Russian etc. To a certain extent, these four books represent Professor Huerta de Soto's major research directions and the fields of his scientific contributions. What follows is neither a chronological



sequence, nor an order of importance of his research activities, as his activity of searching the truth about economy and society is right now in its period of full dynamism; it also promises to bring other important contributions to the competition of economic ideas and especially to the development of the economic science. Consequently, the only criterion is the sequence of the reception of his works that were translated into English, or more precisely, the impact that they had on the academic community and the publications in the field of economics. On the basis of this inappropriate, but sequential criterion, the following important directions of research stand out:

1. *Monetary, banking and economic cycles theory*. This direction is illustrated by a true «magnum opus» published in Spanish, «Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos», in 1998. The first English edition was published in 2006, with the title «Money, Bank Credit and Economic Cycles» by Ludwig von Mises Institute Auburn-USA (2<sup>nd</sup> edition 2009).

According to the experts, this is the most comprehensive and consistent study on currency and economic cycles that was ever published by the «Austrian economists» and not only. Leaving aside the extraordinary efforts of a thorough documentation, the work presents an exhaustive theory of the causes that lead to financial instability and of what seems to be a fatality of the capitalist economy – the cyclicity or irregular recurrence of the boom and recession phases. Particularly interesting is the fact that the author does not start from abstract assumptions or hypothetical models, but from the detailed investigation of the European legal traditions and their repeated violation over the last two millennia, by means of a discretionary monetary policy and abusive banking practice. The excursion in the history of economics and in the sequence of the numerous economic ideas is completed, naturally, by the integration of the Misesian approach of currency and credit, which is rationalist or utilitarian, the Rothbardian approach of monetary policy and banking process, based on ethical criteria, and the entrepreneurial approach initiated by Kirzner.

The Keynesian macroeconomics and monetarist macroeconomics are criticised from this complex multidisciplinary perspective,

and Professor Huerta de Soto recommends solutions for the reform of fractional reserve banking, which is inherently instable from a financial point of view and periodically generates the discoordination of the real economic structure and the systematic error of the entrepreneurial function.

It is very interesting to notice the fact that the explanations given for the economic crisis and cycles by the «Austrian economists» start to be more and more taken into account by the economists belonging to the dominant paradigm.

It is enough to mention here what *The Economist* stated in a number published in September 2002: «The recent business cycles in both America and Japan displayed many Austrian features». The same magazine, which by no means serves the *Austrian School of Economics*, published the following in its edition of July 14<sup>th</sup>, 2006: «The words of Ludwig von Mises, an Austrian economist of the early 20<sup>th</sup> century, nicely sum up the illusion: «it may sometimes be expedient for a man to heat the stove with his furniture. But he should not delude himself by believing that he has discovered a wonderful new method of heating his premises». Obviously, these words do not confirm the validity of the economic cycle theory created by Mises, Hayek and Rothbard, and developed by Professor Huerta de Soto. But they are aspects that attest the growing acknowledgement, even if partial, of the «Austrian» economic theory among the mainstream economics supporters.

2. *The theory of dynamic efficiency*. In his outstanding work, «The Theory of Dynamic Efficiency», published in 2009 in the prestigious collection «Routledge Foundations of the Market Economy» and which contains many theoretical and applied economy contributions, Professor Huerta de Soto revises the entire neoclassical paradigm, which is based on a concept borrowed from mechanical physics (the static efficiency), and develops a theory of dynamic efficiency, starting from a rigorous and detailed incursion in the history of ideas on economy and society. The main concern of economists, argues the author, should not be the allocation of given resources for given goals and the determination of the Pareto optimum in a state of general equilibrium, but the analysis of the free market process. The entrepreneurship is creative,

always acquires new practical knowledge and therefore proposes new objectives and develops new resources.

«In fact, we believe our most important goal should not be to move the system toward the production possibilities frontier (while deeming the corresponding curve “given”) but rather to systematically apply the criterion of dynamic efficiency, which focus on the capacity of the system to continually “shift” the production possibilities curve to the right» (p. 21).

In other words, dynamic efficiency means creating new goals and means through the free exert of the entrepreneurial function and the decentralized coordination of economic activities by the competing markets.

Professor Huerta de Soto synthesized and included a whole history of economic thinking in his theory of dynamic efficiency, from the classical antiquity to Douglas North’s neo-institutionalism.

Nevertheless, the bases for his intellectual undertakings were the entrepreneurial theories, elaborated by many economists, from Cantillon to Kirzner and the theory of the market process, a dominant feature of the «Austrian School» economic thought:

«If we perceive the market as a dynamic process, then dynamic efficiency, understood as coordination and creativity, emerges from the behaviour of human beings, who follow certain moral laws (regarding the respect for life, private property and the fulfilment of contracts)» (p. 33);

3. *The recovery of intellectual and liberal economic thought traditions and the dissemination of the knowledge acquired by the «Austrian School of Economics».* The work that best illustrates this direction of research is «The Austrian School, Market Order and Entrepreneurial Creativity», published in 2009 and 2010 by the Institute of Economic Affairs and Edward-Elgar Publishing.

It is a clear and persuasive synthesis of the essential principles of the «Austrian School of Economics» and distinctively profound and original thinking that could be compared only to the achievements of Mises and Rothbard, and which has been the result of its creators, continuators and predecessors.

The notion of predecessors refers to the scholars of the «School of Salamanca». Professor Jesús Huerta de Soto brings undeniable

evidence to point out the contributions of the scholastic theoreticians: Diego de Cavarrubias y Leyva, Luis Saravia de la Calle, Juan de Lugo, Juan de Salas, Martín de Azpilcueta, Juan de Mariana etc. As Joseph Schumpeter, Raymond de Roover, Marjorie Grice-Hutchinson, Friedrich Hayek and Murray Rothbard had argued before and as Professor Huerta de Soto meticulously demonstrates in an erudite way, the intellectual roots of liberalism and of the economic theory are to be found long before the «Scottish Enlightenment» and the English empirical philosophy, in the Iberian and Mediterranean scholastic thinking.

The crucial merit of the author of this excellent work consists in counterbalancing the fundamental principles of the «Austrian School» and those of the «New classical» through a concise solid argumentation: action vs. decision, subjectivity vs. objectivity, practical entrepreneurial vs. homo aeconomicus, subjectivity of knowledge vs. objectivity of technical knowledge, the entrepreneurial process of market coordination vs. the general equilibrium etc.

Finally, what Mises said regarding the *Austrian School of Economics* remains its definite and essential trait: the *Austrian School* will gain notoriety thanks to its preoccupation for human action, not to the economic equilibrium;

4. *The complete development of the theory of socialism or the final demonstration of the «theorem of the impossibility of socialism».* In his work entitled «Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship», Professor Huerta de Soto irrefutably proves his great intellectual gift and his exquisite talent for historical, ethical, sociological and economic analysis.

Almost no piece of the enormous literature related to the discussions on economic efficiency and social ethics of the socialist system that has been produced for more than two centuries from Sismondi and Marx to Alec Nove, on the one hand, and from Böhm-Bawerk to Hans-Herman Hoppe, on the other hand, escaped his critical analysis, considering the three complementary levels: the theoretical, ethical and historical-evolutionary level.

The argument of «the impossibility of the rational economic calculation» and the argument of «the impossibility of centralizing

relevant knowledge» elaborated by Mises and Hayek in the framework of the famous debate in the 1930s together with the supporters of «the socialist economy» are replenished with the argument of the «ethical inadmissibility» of socialism. A system that relies on violence and generalized correction, prohibiting the exert of the entrepreneurial function and replacing the market coordination of human actions with the absolute exert of commandos by the centralized planning agency cannot be either efficient (from a dynamical point of view) or just, considering the subjects' appropriation of the achievements of their creative work. Such a system fails in reaching its expected goals: more economic efficiency than in a capitalist system, the elimination of instability resulting from the so-called «market anarchy» and the absolute equality of the income distribution.

«If economic science shows that rational economic calculation is impossible in the socialist system, and, if the theoretical analysis of social ethics shows that socialism is also impossible because it contradicts human nature, then what conclusions can be drawn from a historical-interpretation study of socialist experiences up to this point?» wonders Professor de Soto at the end of his excellent and comprehensive intellectual paper.

\* \* \*

Professor Jesús Huerta de Soto's wide range of intellectual preoccupations is so vast that it can be overwhelming at a first glance. Looking at things in detail, we realize that his tireless work and the spiritual energies are spent, with dynamic efficiency, in an integrating vision and a unitary manner. The assertion and dissemination of the ideas of the «Austrian School of Economics» need not only the reputation of a university department, but also the persuasion of the educated public, in the sense of supporting these ideas. For Mises, creating the vision of liberty was essential for the restoration of the free society, while for Hayek, the each generation's rewriting of the theory of liberty was almost imperative for the invigoration of the liberal order of the big society. These are lessons that Professor Huerta de Soto always applies to his academic life and his cultural extensions and that is how his firm

commitment to an activity, whose intermediate stages have just started to show results, can be explained: the establishment and coordination of the «Nueva Biblioteca de la Libertad» collection, begun in 1992, at Unión Editorial, Madrid.

More than 40 volumes of this collection have already been published, out of which 20 have the forward and the introductory remarks written by the coordinator. Many of these volumes belong to great liberal thinkers, such as Ludwig von Mises, Henry Hazlitt, Murray Rothbard, Israel Kirzner, Arthur Shedon, Wilhelm Röpke, Edwin G. West etc.

Professor Huerta de Soto is also the editor for the Spanish version of the complete works of Friedrich von Hayek, «The Collected Works of F.A. Hayek» - 22 volumes, of which 7 have already been published.

Moreover, he personally translated a few work considered to be representative for the liberal economic thought.

In 2004, he founded *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, a semestral journal where the scientific community has the chance to publish studies dedicated to the thorough analysis of the dynamic processes of social cooperation.

In addition, Professor Huerta de Soto is an active speaker, taking part in various academic events in Spain and abroad, such as the summer schools organized by universities, economic research institutes and intellectual reflection groups. He gave lectures and courses in: Austria, France, Italy, Belgium, the Netherlands, Great Britain etc., in Europe; Brazil and Chile, in South America; USA and so on.

\* \* \*

The well deserved international recognition of professor de Soto is illustrated by his membership in various academic and professional or by the awarding of several prestigious prizes. Thus, Professor de Soto is member of the American Economic Association, Royal Economic Society, Mont Pélerin Society, Ludwig von Mises Institute, Societé Montesquieu etc.

Recently, Professor Huerta de Soto has been awarded the «Adam Smith» Prize – Brussels and the *Franz Cuhel Meomorial*

*Prize for Excellence in Economic Education* from the University of Economics in Prague.

Israel Kirzner rightfully expressed his deep consideration for the Spanish economist, considering him «one of the most productive and stimulating Austrian scholars in the world».

The members of this commission cannot add much to this extraordinary characterisation offered by important personalities such as Israel Kirzner, highly appreciated both by the Austrian School of Economics and by mainstream economics. We can only draw the conclusions that are presented in this material:

«A professor of a rare talent, a scholar of an extremely wide intellectual horizon and with a deeply analytic capacity, and a writer who can make Economics to show as the best literary work, Señor Jesús Huerta de Soto ought to be named one of the last “Humboldtian” academics in the university field of economic science».

#### **COMISSION:**

##### **President,**

Prof. Univ. Dr. **Vasile IȘAN**  
Rector of Alexandru Ioan Cuza University of Iași

##### **Members:**

Prof. Univ. Dr. **Dinu AIRINEI**  
Dean of the Faculty of Economics and Business Administration

Prof. Univ. Dr. **Tiberiu BRĂILEAN**  
Faculty of Economics and Business Administration

Prof. Univ. Dr. **Silviu CERNA**  
The West University of Timișoara

Prof. Univ. Dr. **Vasile COCRIȘ**  
Faculty of Economics and Business Administration

Prof. Univ. Dr. **Ion POHOȚA**  
Faculty of Economics and Business Administration

Iași, 22 October 2010

## ALEXANDRU IOAN CUZA UNIVERSITY OF IASI

0772006



We, the Rector and the Senate of Alexandru Ioan Cuza University of Iasi

in accordance with our academic tradition and our ancestors' customs and the laws of our country, have established to designate as doctors "honoris causa" those who have acquired fame in cultivating the fields of letters and sciences and, by the decision of the University Senate, have designated, proclaimed and declared

Professor

**Jesús Huerta de Soto,**

from Rey Juan Carlos University of Madrid,

as

**Doctor Honoris Causa**

of our University.

for his outstanding fruitful contribution to the economic research and academic education, out of which stand as remarkable evidence:  
 the restoration and development of the monetary theory and the theory of economic cycle elaborated by Ludwig von Mises and Friedrich A. von Hayek;  
 the invigoration of the traditions of philosophic, legal and economic thought, which lie at the foundation of the theory of dynamic efficiency;  
 the final definition of the "theorem of the impossibility of socialism" in the spirit of the Christian beliefs and the natural law;  
 the reassertion and dissemination of the principles initiated by the "Austrian School of Economics" within the European and international academic environment;  
 the regeneration of the valuable scholastic traditions of the liberal doctrine.

We have attended that he be awarded this diploma, sealed by the University and authenticated by subscribing our name.



Prof. Dr. Vasile Isan  
Rector

150 University of Iasi

Iasi, 22 October 2010



Participación de los profesores  
Alonso Neira y Bagus  
en un *simposium* del Liberty Fund  
en La Jolla, California

Los profesores Miguel A. Alonso y Philipp Bagus participaron en un simposio de *Liberty Fund* titulado «*Business Cycles and the New Economic Reality*», celebrado en La Jolla (San Diego) del 16 al 19 de Septiembre de 2010. El simposio tuvo como director al profesor Walter E. Block de la *Loyola University* de Nueva Orleans. El formato del coloquio consistió en seis sesiones de una hora y media de duración cada una, donde dieciséis participantes invitados por *Liberty Fund* se reunieron para discutir diferentes aspectos sobre la vigencia de la teoría austriaca del ciclo económico en la crisis económica y financiera actual. Cada una de las sesiones se centró en el debate de unos textos seleccionados previamente.

Concretamente, el coloquio analizó el impacto de las nuevas condiciones económicas sobre las aportaciones de la Escuela Austriaca de Economía, en base a seis artículos previamente comisionados por *Liberty Fund*. Los autores de estos trabajos fueron los profesores William Barnett II y Walter Block de la *Loyola University* de Nueva Orleans, el profesor Jörg Guido Hülsmann de la *Université d'Angers* (Francia), Antony Mueller de la *Federal University of Sergipe* (Brasil), Joseph Salerno de la *Pace University* de Nueva York, George Selgin de la *University of Georgia* (Estados Unidos), Lawrence White de la *George Mason University*, y el Dr. Robert Murphy del *Institute for Energy Research*. El debate fue muy intenso y enriquecedor, sobre todo en lo que se refiere a las discusiones relacionadas con la necesidad de una banca de reserva fraccionaria, o el incumplimiento del supuesto de neutralidad del dinero a largo plazo en las aportaciones teóricas de la Escuela Austriaca de Economía.

Los dieciséis integrantes del *simposium* invitados por Liberty Fund fueron:

- Antony Mueller (*Federal University of Sergipe, Brasil*).
- George Selgin (*University of Georgia*).
- Jörg Guido Hülsmann (*Université d'Angers, Francia*).
- Joseph Salerno (*Pace University, Nueva York*).
- Larry White (*George Mason University*).
- Leonidas Zelmanovitz (*Liberty Fund*).
- Martin Krause (*ESEADE de Buenos Aires, Argentina*).
- Matt Machaj (*University of Wroclaw, Polonia*).
- Miguel A. Alonso (*Universidad Rey Juan Carlos de Madrid*).
- Nikolay Gertchev (*European Commission, Director General de Asuntos Económicos y Financieros*).
- Philipp Bagus (*Universidad Rey Juan Carlos de Madrid*).
- Richard Ebeling (*Northwood University, Estados Unidos*).
- Robert Murphy (*Institute for Energy Research*).
- Roger Garrison (*Auburn University, Alabama*).
- Walter Block (*Loyola University, Nueva Orleans*).
- William Barnett II (*Loyola University, Nueva Orleans*).

Presentación  
en el Parlamento Británico  
de un Proyecto de Ley  
para restablecer el coeficiente  
de caja del 100 por cien  
para los depósitos bancarios  
a la vista inspirado por el profesor  
Huerta de Soto

En la cuna de la democracia moderna, en el Parlamento del Reino Unido, el pasado 15 de septiembre de 2010 fue aprobada en Londres la presentación de un proyecto de ley que tiene un doble objetivo: por un lado, la defensa plena y efectiva del derecho de propiedad del dinero de los ciudadanos depositado en forma de cuentas corrientes en los bancos; y por otro, acabar de una vez por todas con los ciclos recurrentes de auge artificial, crisis bancaria y financiera, y recesión económica que vienen afectando a las mal llamadas economías de mercado desde hace, al menos, doscientos años.

El proyecto de ley pretende, en total consonancia con los principios generales del derecho de propiedad que son imprescindibles para que funcione una economía de mercado, acabar con el privilegio de que actualmente goza la banca privada para actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria en relación con los depósitos a la vista (y equivalentes) que recibe. Se trata de reinstaurar el coeficiente de caja del 100 por cien para el dinero depositado a la vista y de culminar la Ley bancaria de Peel de 1844, que ya correctamente diagnosticó el problema de la reserva fraccionaria, pero lamentablemente dejó a los depósitos a la vista fuera del requisito legal de coeficiente del 100 por cien que sí exigió en relación con la emisión de papel moneda. Como consecuencia, la Ley de Peel no logró su objetivo, los bancos siguieron expandiendo artificialmente el crédito con cargo a depósitos de nueva creación (simple asientos contables en sus balances) y

generando burbujas especulativas, que tarde o temprano, cuando el mercado descubre los errores cometidos, dan lugar inexorablemente a graves crisis bancarias y financieras y a profundas recesiones económicas. (El que tenga interés en profundizar en todos los detalles analíticos e históricos puede consultar mi libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, publicado en 4 ediciones en español y traducido a trece idiomas).

Es emocionante que un puñado de diputados tories encabezados por Douglas Carswell y Steven Baker hayan dado este paso. Si tienen éxito pasarán a la posteridad como Wilberforce —en relación con la abolición del comercio de esclavos— y otros grandes prohombres del Reino Unido, a los que tanto debe el mundo entero.

JESÚS HUERTA DE SOTO  
Catedrático de Economía  
Universidad Rey Juan Carlos

## LA LEY DE PEEL Y EL SISTEMA FINANCIERO

El Parlamento británico ha aceptado debatir a partir del próximo noviembre una propuesta que supone una auténtica revolución para el actual sistema bancario. Steve Baker y Douglas Carswell, diputados conservadores de la Cámara, presentaron el miércoles, con el apoyo de otros miembros de su partido, una reforma financiera inédita, consistente en limitar la reserva fraccionaria de la banca. Es decir, el privilegio legal por el cual una entidad puede prestar los depósitos a la vista de sus clientes, expandiendo así el crédito.

Así, por ejemplo, cuando un cliente deposita 100 euros en una cuenta a la vista (cuenta corriente), su dinero, en realidad, se esfuma ya que, automáticamente, la entidad está autorizada legalmente por el gobierno para prestar hasta el 98% de esa cantidad. Esos 98 euros son, a su vez, depositados en otra cuenta y, nuevamente prestados a otro cliente con tal de reservar el 2% (coeficiente de caja), y así sucesivamente en un proceso que puede repetirse hasta 50 veces, aumentando de forma exponencial la oferta monetaria.

Según una reciente encuesta (<http://www.cobdencentre.org/2010/06/public-attitudes-to-banking/>) elaborada por The Cobden Center, el 74% de los británicos piensa, erróneamente, que el banco guarda al 100% el dinero depositado en sus cuentas corrientes, garantizando así su propiedad. Tan sólo un sorprendente 8% conoce la realidad: que las entidades disponen libremente de esos ahorros.

El sistema de reserva fraccionaria es la base sobre la que se sustenta el funcionamiento de la banca desde hace casi dos siglos. Consiste en que un banco tiene derecho a prestar el dinero de sus clientes, al mismo tiempo que tiene la obligación de devolvérselo de forma inmediata en el momento que lo reclamen.

Por tanto, cuando se invierte a largo plazo (empleando depósitos a la vista para conceder, por ejemplo, hipotecas), sólo es viable si todos los depositantes no deciden retirar su dinero de forma simultánea (corrida bancaria). El banco tan sólo está obligado por ley a conservar en caja el 2% de los depósitos a la vista para pagar a los clientes que deseen retirarlo, el resto lo presta una y otra vez. Según numerosos miembros de la Escuela Austriaca de Economía, ésta es una de las principales claves para entender los recurrentes ciclos de auge y recesión propios de nuestra época.

La reforma que ha presentado Baker pretende poner fin a esta práctica, permitiendo al cliente elegir la forma de su depósito. Los impulsores reconocen explícitamente que su propuesta está inspirada en la obra *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* ([http://www.unioneditorial.co.uk/index.php?page=shop.product\\_details&flypage=shop.flypage&product\\_id=250-&option=com\\_virtuemart&Itemid=27&vmchck=1&Itemid=27](http://www.unioneditorial.co.uk/index.php?page=shop.product_details&flypage=shop.flypage&product_id=250-&option=com_virtuemart&Itemid=27&vmchck=1&Itemid=27)) de Jesús Huerta de Soto (<http://www.jesushuertadesoto.com/>), catedrático de Economía en la Universidad Rey Juan Carlos.

Tal y como explica Baker en *The Wall Street Journal* (<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703376504575491611740494630.html>) lea aquí la traducción (<http://mises.org/Community/blogs/rodrigodiaz/archive/2010/09/15/un-proyecto-de-ley-para-luchar-contr-el-capitalismo-crony-con-favorecimientos.aspx>), la reforma no consiste en prohibir la reserva fraccionaria

sino en que el consumidor pueda elegir constituir depósitos 100%. Es decir, que el banco no preste su dinero sin su consentimiento.

En esencia, se trata de restaurar la Ley de Peel de 1844 ([http://es.wikipedia.org/wiki/Robert\\_Peel](http://es.wikipedia.org/wiki/Robert_Peel)), sólo que extendiéndola a los depósitos bancarios. Dicha ley exigía un coeficiente de caja del 100% en oro a los bancos privados, pero tan sólo respecto a la emisión del papel moneda (patrón oro), olvidándose de aplicar el mismo requisito a los depósitos (vea aquí el vídeo explicativo de Huerta de Soto <http://www.libertaddigital.tv/ldtv.php/beta/videoplayer.html/GJOHvPuGVGA/>).

Según Baker, la reforma ofrecerá a los consumidores la posibilidad «de elegir cómo van a utilizar los bancos sus depósitos. Si usted pide en préstamo una pintura a un amigo y le promete que la va a devolver cuando él la pida y a continuación, presta la misma pintura a otra persona, usted está cometido un fraude. Estas normas no se aplican, sin embargo, a los banqueros. Los parlamentarios británicos tienen hoy la oportunidad de cambiar esto, y espero que así lo hagan».

## El origen de la crisis

Desde hace casi dos siglos, los bancos gozan del privilegio legal de la reserva fraccionaria, «lo cual significa que pueden prestar lo que ya deben a sus depositantes. Al prestar e invertir los depósitos a la vista, los bancos crean dinero mediante la extensión del crédito. Cuando las inversiones del banco se vuelven agrias, y las inversiones a menudo se vuelven agrias, el banco no puede devolver los depósitos y se declara en quiebra. A menos que se las arregle para convencer a los políticos de que es demasiado grande para caer [*too big to fail*], en cuyo caso serán rescatados con dinero de los contribuyentes», explica el diputado.

«Esta relación asimétrica entre los depósitos bancarios y el contrato y los derechos de propiedad normales, combinada con la intervención del Estado, como en el caso de la planificación central de las tasas de interés [en alusión a la banca central], y diversas garantías adicionales, es la causa de los auges y crisis financieros», aclara. Baker señala que esta propuesta está siendo seguida muy de

cerca en EE.UU. y Europa. No es de extrañar si se tiene en cuenta que supondría una auténtica revolución para el sistema bancario.

«Nuestro proyecto de ley permitiría a los británicos elegir cómo se utiliza su dinero». Es decir, que la entidad lo custodie sin posibilidad de prestarlo, garantizando la reserva 100% a cambio de pagar una comisión, o bien que el cliente permita explícitamente a la entidad prestar su dinero por un período de tiempo determinado, o lo que es lo mismo, un depósito a plazo a cambio de un determinado rendimiento (tipo de interés).

De este modo, según Baker, «el crédito seguiría existiendo», sólo que ahora sí estaría «respaldado por ahorro real». Además, el depositante «sería plenamente consciente de los beneficios y los riesgos a la hora de optar entre depositar su dinero en custodia [depósito a la vista] o invertirlo durante un período definido [depósito a plazo]».

«Hace dos años la economía mundial entró en crisis, sin embargo, nada se ha hecho para tratar de evitar nuevas crisis. Poner fin a la banca de reserva fraccionaria ha sido propuesto en algunas ocasiones por varios economistas de las tres grandes escuelas tradicionales —keynesianos, monetaristas y austriacos—. Uno podría preguntarse por qué el clamor para poner fin a este privilegio legal y anti-capitalista de la banca de reserva fraccionaria no se ha planteado con anterioridad ni con más fuerza».

Baker tiene muy claro cuál es el problema clave que padece el sistema bancario contemporáneo y propone su solución de forma meridianamente clara: «Los enemigos de la libertad muestran la crisis financiera como un fracaso del capitalismo. Sin embargo, el mercado en realidad no otorga privilegios legales a la banca tales como la reserva fraccionaria, los políticos sí. El privilegio legal de la reserva fraccionaria destruye los mecanismos sanos de propiedad y derecho contractual propios del capitalismo. Esperamos poner fin, hoy, a este privilegio».

MANUEL LLAMAS

**DEFENSA DEL PROYECTO DE LEY  
EN LA CÁMARA DE LOS COMUNES**

**FINANCIAL SERVICES  
(REGULATION OF DEPOSITS AND LENDING)**

*Motion for leave to bring in a Bill (Standing Order No. 23)*

**1.33 pm, September 15, 2010.**

**Mr. Douglas Carswell (Clacton) (Con):** I beg to move,

That leave be given to bring in a Bill to prohibit banks and building societies lending on the basis of demand deposits without the permission of the account holder; and for connected purposes.

Who owns the money in your bank account? That small question has profound implications. According to a survey by Ipsos MORI, more than 70% of people in the UK believe that when they deposit money with the bank, it is theirs-but it is not. Money deposited in a bank account is, as established under case law going back more than 200 years, legally the property of the bank, rather than the account holder. Were any hon. Members to deposit £100 at their bank this afternoon or, rather improbably, if the Independent Parliamentary Standards Authority was to manage to do so on any Member's behalf, the bank would then be free to lend on approximately £97 of it. Even under the new capital ratio requirements, the bank could lend on more than 90% of what one deposited. Indeed, bank A could then lend on £97 of the initial £100 deposit to another bank-bank B-which could then lend on 97% of the value. The lending would go round and round until, as we saw at the height of the credit boom, for every £1 deposited banks would have piled up more than £40-worth of accumulated credit of one form or another.

Banks enjoy a form of legal privilege extended to no other area of business that I am aware of-it is a form of legal privilege. I am sure that some hon. Members, in full compliance with IPSA rules, may have rented a flat, and they do not need me, or indeed



IPSA, to explain that having done so they are, in general, not allowed to sub-let it to someone else. Anyone who tried to do that would find that their landlord would most likely eject them. So why are banks allowed to sub-let people's money many times over without their consent?

My Bill would give account holders legal ownership of their deposits, unless they indicated otherwise when opening the account. In other words, there would henceforth be two categories of bank account: deposit-taking accounts for investment purposes, and deposit-taking accounts for storage purposes. Banks would remain at liberty to lend on money deposited in the investment accounts, but not on money deposited in the storage accounts. As such, the idea is not a million miles away from the idea of 100% gilt-backed storage accounts proposed by other hon. Members and the Governor of the Bank of England.

My Bill is not just a consumer-protection measure; it also aims to remove a curious legal exemption for banks that has profound implications on the whole economy. Precisely because they are able to treat one's deposit as an investment in a giant credit pyramid, banks are able to conjure up credit. In most industries, when demand rises businesses produce more in response. The legal privilege extended to banks prevents that basic market mechanism from working, with disastrous consequences.

As I shall explain, if the market mechanism worked as it should, once demand for credit started to increase in an economy, banks would raise the price of credit-interest rates-in order to encourage more savings. More folk would save as a result, as rates rose. That would allow banks to extend credit in proportion to savings. Were banks like any other business, they would find that when demand for what they supply lets rip, they would be constrained in their ability to supply credit by the pricing mechanism. That is, alas, not the case with our system of fractional reserve banking. Able to treat people's money as their own, banks can carry on lending against it, without necessarily raising the price of credit. The pricing mechanism does not rein in the growth in credit as it should. Unrestrained by the pricing mechanism, we therefore get credit bubbles. To satisfy runaway demand for credit, banks produce great candy-floss piles of the

stuff. The sugar rush feels great for a while, but that sugar-rush credit creates an expansion in capacity in the economy that is not backed by real savings. It is not justified in terms of someone else's deferred consumption, so the credit boom creates unsustainable over-consumption.

Policy makers, not least in this Chamber, regardless of who has been in office, have had to face the unenviable choice between letting the edifice of crony capitalism come crashing down, with calamitous consequences for the rest of us, or printing more real money to shore up this Ponzi scheme-and the people who built it-and in doing so devalue our currency to keep the pyramid afloat.

Since the credit crunch hit us, an endless succession of economists, most of whom did not see it coming, have popped up on our TV screens to explain its causes with great authority. Most have tended to see the lack of credit as the problem, rather than as a symptom. Perhaps we should instead begin to listen to those economists who saw the credit glut that preceded the crash as the problem. The Cobden Centre, the Ludwig von Mises Institute and Huerta de Soto all grasped that the overproduction of bogus candy-floss credit before the crunch gave rise to it. It is time to take seriously their ideas on honest money and sound banking.

The Keynesian-monetarist economists might recoil in horror at the idea, because their orthodoxy holds that without these legal privileges for banks, there would be insufficient credit. They say that the oil that keeps the engine of capitalism working would dry up and the machine would grind to a halt, but that is not so. Under my Bill, credit would still exist but it would be credit backed by savings. In other words, it would be credit that could fuel an expansion in economic capacity that was commensurate with savings or deferred consumption. It would be, to use the cliché of our day, sustainable.

Ministers have spoken of their lofty ambition to rebalance the economy from one based on consumption to one founded on producing things. A good place to begin might be to allow a law that permits storage bank accounts that do not permit banks to mass-produce phoney credit in a way that ultimately favours consumers and debtors over those who create wealth. With honest

money, instead of being the nation of indebted consumers that we have become, Britons might become again the producers and savers we once were.

With a choice between the new storage accounts and investment accounts, no longer would private individuals find themselves co-opted as unwilling—and indeed unaware—investors in madcap deals through credit instruments that few even of the banks' own boards seem to understand.

*Question put and agreed to.*

*Ordered,*

That Mr. Douglas Carswell and Steve Baker present the Bill.

Mr. Douglas Carswell accordingly presented the Bill.

*Bill read the First time; to be read a Second time on Friday 19 November and to be printed (Bill 71).*

**A BILL TO FIGHT CRONY CAPITALISM.  
OUR REFORM MEASURE WILL GIVE CONSUMERS  
A CHOICE IN HOW BANKS USE YOUR DEPOSITS**

If you borrow a friend's painting and promise that you will give it back on demand, and you then lend that same painting to somebody else, you have committed a fraud. The same rules do not apply, however, to bankers. British parliamentarians have an opportunity to change that today, and I hope they do.

Today, banks enjoy the legal privilege of fractional reserve banking, meaning they may lend out what they already owe depositors. By lending and investing on-demand deposits, banks create money by extending credit. When the bank's investments turn sour—and investments often turn sour at some point—the bank cannot pay back the deposits and goes bust. Unless it manages to convince politicians that it is too large to fail, in which case it will be bailed out by taxpayers.

This skewed relationship between bank deposits and normal contract and property rights, combined with state interventions like the central planning of interest rates and various guarantees, is what causes boom and bust. Today I will be supporting my colleague Douglas Carswell, member of Parliament for Clacton, as he introduces a bill to phase out fractional reserve banking. Our friends in the U.S. and Europe are watching closely, for the same crony capitalism afflicts the world.

Leading up to the recent financial crisis, banks borrowed (and continue to borrow) at absurdly low rates from central banks. Their salesmen then flogged mortgages on commission to those with no hope of repaying the principal from their income. This junk was pooled and flogged again, this time anonymously, to hapless investors prepared to believe that housing prices could only rise, and that the risk of default did not correlate across their portfolios. This is just one of the errors of contemporary financial capitalism.

Our Regulation of Deposits and Lending bill would allow you, Britons, to choose how your money is used. You would have the choice either to deposit your money for safe-keeping, or to save it for a term to be invested further by the bank. If safe-keeping is your choice, you can have your money back on demand. Your property rights would be intact—you would remain the owner of your deposit. You would probably not earn interest; in fact you may have to pay for the privilege of direct access through branches and cash machines. If, however, you want a yield, you may choose to deposit your money for a term instead. The bank can then invest it further, potentially earning you an income.

Credit would continue to exist, backed by real savings. The saver would be fully aware of the benefits and risks when choosing between depositing money and saving it for a term.

Two years ago the world economy crashed, yet no progress has been made in trying to prevent new crises. Ending fractional reserve banking has been proposed at various times by various economists of the three great traditions —Keynesian, Monetarist and Austrian. One could ask why the call to end the anti-capitalist legal privilege of fractional reserve banking has not come louder and sooner?

Is it outrageous to suggest that bankers rather like the socialization of risk and easy access to others' money, and that their success in this system requires the ears of the right politicians? In contrast to the heroic entrepreneurs of Rand's «Atlas Shrugged,» the contemporary financier receives astonishing remuneration for reporting unrealized profits. Meanwhile, he shares in none of the losses inevitable under a system built on fatally flawed models of market behavior. Instead of lending only to people they trust, the current system means contemporary financiers are content to lend to anyone, provided they can pass off the risk to someone else.

Losses have been socialized by the power of the state. Bonuses have been paid at bailed-out banks and support staff think this is justice because they weren't the ones making the deals. Executives who, in another age, would have lost everything as partners with open liability, have instead retired wealthy.

If there is today a class conflict within capitalism, it is not between workers and owner-entrepreneurs, but between taxpayers, bank executives and stockholders. Stockholders have long since given up control of their property and the small investor finds few returns. Meanwhile, finance capitalists gamble other people's money on the basis of models and theories that turn out to be nonsense, all while telling us how much value they are creating and deserve to share. That rare breed, the long-term stockholder, has no recourse after losses or poor dividends, and the taxpayer is compelled to pick up the outstanding tab.

This sketch is incomplete and most of the players involved in this system do not intend to exploit others. But exploitation it is when one group is compelled to cover the losses arising from bad bets made by a second group with money belonging to a third. This system of relationships is not healthy. That ancient golden rule, «do as you would be done by,» has indeed been cast aside for «do unto others before they do unto you.» We ought to ask if this is how we want to live.

The enemies of freedom portray the financial crisis as a failure of capitalism. In reality markets do not grant legal privileges such as fractional reserve banking —politicians do. The legal privilege of fractional reserve banking destroys the sound

capitalist mechanisms of property and contract law. Today we hope to end it.

Mr. Baker is a Conservative member of the British Parliament for Wycombe.

(Published in the *Wall Street Journal* of September 15, 2010)

STEVE BAKER

## **BANK CUSTOMER CHOICE, DISCLOSURE AND PROTECTION BILL**

### **A B I L L TO**

Make provision to require banks to prospectively provide options and disclosure to certain depositors and customers in specified circumstances; and for connected purposes.

BE IT ENACTED by the Queen's most Excellent Majesty, by and with the advice and consent of the Lords Spiritual and Temporal, and Commons, in this present Parliament assembled, and by the authority of the same, as follows:

#### **1. Prospective Deposits into Banks**

- (1) Bank customers seeking to deposit funds into a bank subsequent to the date of this Act shall be provided with the option to either (a) deposit said funds into a Custodial Deposit Account, or (b) entrust said funds with the bank for Lending Intermediary Services.
- (2) Funds entrusted with the bank in Custodial Deposit Accounts will be treated as follows:
  - (a) A bank holding funds in Custodial Deposit Accounts shall act as depositary and custodian of said funds which, being fungible, may be commingled.

- (b) The Depositors as a group shall retain ownership of said commingled funds, each Depositor having a pro-rata interest in the funds based on the amount of his or her own Custodial Deposit.
  - (c) The bank shall guard and safekeep said funds and may not lend or otherwise dispose of said funds.
  - (d) The bank shall make said funds available for withdrawal upon demand to any Depositor any or all of his share of said funds.
- (3) Funds entrusted with the bank for Lending Intermediary Services will be treated as follows:
- (a) The customer will be considered to the Lender.
  - (b) The bank shall be custodian of and shall safekeep the Lender's funds until the funds, or a portion thereof, are lent out to a particular borrower, at which time the Lender relinquishes title to said lent funds.
  - (c) Interest earned from said loan shall be paid to Lender, as shall repayment of the principal.
  - (d) The bank's fees for said Lending Intermediary Services may be taken from said interest payments as agreed by the bank and the Lender.
  - (e) Default on the loan is at the Lender's risk. Bank Deposit Insurance [as provided by BoE?] shall not be available for said funds lent via a bank's Lending Intermediary Services.

## **2. Pre-Act Deposit Accounts**

- (1) Deposit accounts existing prior to the date of this Act may be drawn down but no funds may be added thereto.
- (2) Interest accruing to said pre-Act deposit accounts shall be treated according to paragraph 1(1) above. Accordingly, said accrued interest and must be either withdrawn, deposited into a Custodial Deposit Account, or lent via a bank's Lending Intermediary Services. Said interest accrued shall be held in escrow on behalf of the customer until an election is made.

**3. Short Title Commencement and extent**

- (1) This Act may be cited as the Bank Customer Choice, Disclosure and Protection Bill.
- (2) This Act shall come into force forthwith.

Printed and promoted on behalf of Douglas Carswell of 84 Station Road, Clacton-on-sea, Essex.



El profesor Miguel A. Alonso  
imparte una conferencia  
sobre la crisis económica y financiera  
en Estados Unidos invitado  
por la Universidad de Georgetown

El pasado viernes 1 de octubre de 2010 el profesor Miguel A. Alonso impartió la conferencia «*The First Global Financial Crisis of the 21<sup>st</sup> Century: Origins and Proposals for International Reform. An Austrian Approach*», invitado por el Intercultural Center de la Universidad de Georgetown (Washington DC), dentro del programa «International Law, Politics and Economics: Perspectives from Spain and the United States». Posteriormente, participó en la mesa redonda *The European Union and the International Economy*, en la que también intervinieron los profesores Michael Bailey y Kathleen McNamara de la Universidad de Georgetown, y el profesor Javier Guillén del Departamento de Derecho Público I y Ciencia Política de la Universidad Rey Juan Carlos.

En el transcurso de su ponencia, el profesor Alonso esbozó la teoría austriaca del ciclo económico para posteriormente explicar las causas de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, centrándose especialmente en los efectos perturbadores de los procesos de expansión monetaria y crediticia vividos por la economía norteamericana. Después de mostrar con gráficos la distorsión experimentada por el proceso productivo de aquel país, y los desequilibrios observados entre sus niveles de ahorro e inversión (reflejados en un creciente déficit por cuenta corriente), el profesor Alonso planteó una serie de reformas orientadas a impedir los efectos desestabilizadores de los procesos de expansión monetaria y crediticia.

Concretamente afirmó que, bajo un sistema bancario de reserva fraccionaria, la protección de los bancos centrales como «prestamistas de última instancia» y la laxitud de las políticas monetarias, pueden estimular el desarrollo de procesos de expansión crediticia conducentes a la formación de burbujas de precios,

ciclos económicos expansivo-recesivos, y crisis financieras y bancarias.

La supresión de este escenario de inestabilidad, pasaría por la adopción de reformas en el sistema monetario y bancario: concretamente, la aplicación de un coeficiente de caja del 100% sobre los depósitos bancarios a la vista, y el retorno a un sistema de patrón oro que sustituya al actual régimen de dinero fiduciario que permite la creación de dinero sin respaldo alguno.

Los profesores Alonso, Philipp Bagus y Juan Ramón Rallo, publicarán en los próximos meses una versión ampliada de esta conferencia en forma de artículo.

Publicación de la traducción rumana  
del libro «Dinero, crédito bancario  
y ciclos económicos» del profesor  
Huerta de Soto

Gracias a los esfuerzos de los traductores Diana Costea (q.e.p.d.) y Tudor Smirna (Máster Oficial en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos) ha visto la luz la edición rumana del libro del profesor Huerta de Soto, magníficamente publicado con el título *Moneda, creditul bancar și ciclurile economice (Dinero, crédito bancario y ciclos económicos)* por la editorial de los libros de texto de la Universidad Alexandru Ioan Cuza de Iași (Rumanía). La primera edición, de más de mil ejemplares, en tapa blanda y dura, fue presentada con motivo de la visita del profesor Huerta de Soto a Rumanía, teniendo una acogida muy favorable. Hay que destacar que el libro también está disponible en formato digital a través de la web del Instituto Ludwig von Mises de Rumanía, la cual, paradójicamente, lejos de perjudicar la venta de la obra en papel, la ha incentivado aún más, al hacerla más conocida y deseada en el citado país.

## Nobel de Economía 2010 a los estudios sobre el desempleo

Peter Diamond, Dale Mortensen y Christopher Pissarides son los nombres de los flamantes galardonados con el Nobel de Economía 2010, dotado con 10 millones de coronas suecas, por sus estudios sobre desempleo, por lo cual cada uno de ellos solamente cobrarán 250.000 dólares, una vez cumplido su deber con la Hacienda Pública. Gajes de tener que compartir el premio, costumbre habitual en las pasadas ediciones.

El Nobel de Economía carga con sutiles diferencias que lo convierten en una suerte de «primo pobre» de galardones como el de Literatura, Física o Química. Para empezar, las medallas que se otorga son distintas al resto, y también el nombre: oficialmente es el «Premio Banco Central de Suecia a las Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel». Fue el último en crearse, en 1968, como parte de una campaña de marketing de la autoridad monetaria sueca para festejar los 300 años que cumplía.

Ni Diamond, ni Mortensen ni Pissarides figuraban entre los diez primeros puestos en las apuestas previas de los economistas, lo que ofrece una idea de lo difusa y fragmentada que está hoy la meritocracia en la «ciencia sombría». La reputación de los Nobel muchas veces se termina construyendo ex post.

Concretamente, los profesores estadounidenses Peter A. Diamond y Dale T. Mortensen, y el chipriota Christopher Pissarides han sido premiados gracias a sus análisis de los mercados con fricciones de búsqueda.

Los *Search Markets* o mercados de búsqueda, cuyo ejemplo más fiel es el mercado laboral, son aquellos donde es necesario emplear tiempo y recursos económicos para que se encuentren oferta y la demanda.

Diamond, profesor del Instituto de Tecnología de Massachusetts (EE.UU.), analizó las bases de los mercados de búsqueda. Tal vez la faceta más conocida de Peter A. Diamond sea la política. Como estudioso de los sistemas de seguridad social formó parte del Consejo Asesor de la Seguridad Social en los años 80

y 90; en 1998 fue co-presidente del panel encargado de estudiar las propuestas de privatización en Estados Unidos. Y, finalmente, fue propuesto por el presidente Obama en abril del 2010, y rechazado por el senado de los Estados Unidos, para ocupar uno de los tres puestos vacantes en el Consejo de la Reserva Federal.

Por su parte, Mortensen, de la Northwestern University de Evanston (Illinois, EE.UU.), y Pissarides, de la London School of Economics, desarrollaron la teoría de Diamond y la aplicaron a los mercados laborales. En resumen, explican cómo compradores y vendedores o empresas y desempleados tienen dificultades para entrar en contacto. Puesto que los procesos de búsqueda requieren tiempo y recursos, es posible que la oferta y la demanda se encuentren, pero también que lo hagan ineficientemente o que simplemente no logren casarse. Las conclusiones de Mortensen y Pissarides son que las características del mercado laboral de nuestros días (la regulación del salario, la protección frente al desempleo, la regulación de la contratación y del despido) condicionan el nivel de paro. Un sistema más «generoso», es decir, que emplee más recursos en regulación y protección del mercado de trabajo, por más que sea con intenciones «sociales», no hace más que facilitar el aumento del desempleo y de los parados de larga duración. Nada que no se supiera, aunque estos autores lo explican mediante un modelo que responde al código de comunicación de la economía ortodoxa, por más que su comprensión de la economía adolezca de cierta esclerosis precisamente debido a la modelización.

Los estudios de estos tres economistas no ofrecen una panacea que solucione el problema del desempleo, que en nuestro país es un verdadero drama del que nos va a costar un precio muy alto salir. «Por el contrario, la teoría explica por qué es tan difícil y por qué lleva tanto tiempo, cuando se ha tenido una crisis económica como la que acabamos de tener, regresar al pleno empleo», señaló Tore Ellingsen, miembro del comité, en una conferencia de prensa en Estocolmo.

Finalmente, un punto de reflexión es si la concesión de los Nobel de Economía últimamente se han convertido en una señal de alarma acerca de los problemas más acuciantes de la economía mundial. El que haya un ramillete de economistas con una vida

dedicada a la investigación a sus espaldas apoya esta idea. También la concesión de este galardón a personajes como Krugman. Por otro lado, la elección de Williamson y Ostrom del año pasado y el que no se lo hayan concedido al «gurú» de la crisis, Ariel Roubini, pone en cuestión la hipótesis. Lo que sí parece ser cierto es que cada vez más el premio es temático más que un reconocimiento personal.

## Concesión al profesor Huerta de Soto del «Prize for Excellency in Business Cycle Research» de la Universidad Rumano-Americana

El pasado miércoles 20 de octubre de 2010 el Rector de la Universidad Rumano-Americana, Prof. Dr. Ovidiu Folcu, en un solemne y multitudinario acto académico al que asistieron, entre otras personalidades, el Embajador de España en Rumanía, Excmo. Sr. D. Estanislao de Grandes, fue concedido en la Universidad Rumano-Americana de Bucarest (Rumanía) al profesor Huerta de Soto el «Prize for Excellency in Business Cycle Research». A continuación, el profesor Huerta de Soto disertó, durante más de una hora y ante centenares de alumnos y profesores, sobre las causas de la crisis económica y la reforma bancaria que requiere el sistema de libre mercado. Tras el acto, tuvo lugar la inauguración del «Centro de Investigación Murray N. Rothbard de la Universidad Rumano-Americana, así como una rueda de prensa donde el prof. Huerta de Soto tuvo la oportunidad de explicar a los medios sus propuestas de reforma del sistema bancario.

El profesor Miguel A. Alonso imparte  
dos seminarios y una conferencia  
en instituciones de México D.F.

Algunos comentarios y reflexiones  
acerca del seminario «Estado  
de las economías occidentales  
tres años después del inicio  
de la crisis “subprime”: amenaza  
de estancamiento e inflación,  
desempleo, déficit y endeudamiento»

Eric Araujo Martínez\*

La crisis financiera y económica internacional es el tema de moda entre los científicos sociales, principalmente entre los economistas. De una corriente u otra, de una universidad u otra, se exponen varias explicaciones posibles. Sin embargo, a pesar de sus diferencias intrínsecas la mayoría reposan sobre un denominador común; en todas ellas existe un solo y único culpable: el mercado.

En pleno siglo XXI a los economistas se nos sigue instruyendo en la falacia de que los mercados atraviesan periódicamente por crisis inherentes al sistema capitalista, y yendo más lejos la justificación última de estas crisis recae sobre un fundamento metafísico: la ambición desmedida de empresarios, banqueros, capitalistas, imperialistas o como se les quiera llamar.

Afortunadamente existe una corriente de economistas que no comparten la idea de las crisis inherentes al capitalismo. Desde hace casi un siglo, estos economistas defienden de manera lógica, estricta y sistemática a la economía de mercado. Estos autores

---

\* Licenciado en Economía por el Instituto Politécnico Nacional y estudiante de Derecho de la Universidad Nacional Autónoma de México.



pertenecen a la Escuela Austriaca de Economía. Entre sus aportaciones se encuentran una gran variedad de teorías científicas que en alguna medida han sido aceptadas por las restantes escuelas económicas, no sin un intenso debate previo. Los científicos de la Escuela Austriaca identifican como origen de las crisis económicas —además de obstáculo a la libertad y al progreso de los individuos (y por ende de las sociedades)— el continuo intervencionismo del Estado.

Uno de estos defensores del individuo, la libertad y la economía de mercado es el Dr. Miguel A. Alonso, de la Universidad del Rey Juan Carlos de Madrid, quien impartió sendos seminarios de diez horas de duración en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y en el Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE) del mismo país. Igualmente, fue invitado a impartir la conferencia «La crisis financiera europea y su impacto sobre la economía mundial: Orígenes, problemas y soluciones» en la Asamblea Legislativa de México. El seminario «Estado de las economías occidentales tres años después del inicio de la crisis “subprime”: amenaza de estancamiento e inflación, desempleo, déficit y endeudamiento», impartido en la UNAM y en el CIDE, contó con el patrocinio y la financiación de la *Fundación Friedrich Naumann*.

El seminario dio inicio con la exposición de dos teorías que parecen ajustarse mejor a los acontecimientos vividos en los años más recientes. Estas teorías no son nuevas: la teoría austriaca del ciclo económico (L. von Mises y F. von Hayek) y la hipótesis de la inestabilidad financiera (H. Minsky).

Aunque Minsky expone atinadamente las causas por las cuales los agentes llegan hasta los conocidos como «esquemas de Ponzi», no explica lo más importante: ¿cómo llegan los agentes de diferentes países y sectores a esta situación como ha ocurrido en la reciente crisis financiera? Es decir, Minsky se limita a describir lo que está a la vista de todos, pero dado que desconoce los mecanismos generadores de tales fenómenos cae en la falacia habitual: la economía de mercado pasa por ciclos expansivos-recesivos que son inherentes a ella misma.

La falta de comprensión del papel del Estado, y en particular de los bancos centrales, hace creer a Minsky que los ciclos

expansivos-recesivos son creados por una perturbación exógena. Por otro lado, desconoce la importancia de la acumulación previa de ahorro real en los procesos de crecimiento sostenible.

Algunos fallos del enfoque de Minsky son: 1) Cree que las causas de las crisis son exógenas; 2) no aprecia la importancia del ahorro real como fuente generadora de procesos de crecimiento sostenible; 3) no entiende el papel que juega el Banco Central en la gestación de las crisis; 4) no entiende el funcionamiento de la banca comercial y de su sistema de reserva fraccionaria; y 5) confunde causas y consecuencias.

En general, no sólo Minsky sino la mayoría de los teóricos de la economía, restan importancia al papel que los bancos centrales juegan en la economía. Pareciera ser que estos estuvieran en un lugar donde la teoría no llega, o simplemente se da por hecho su presencia (como lo pueda ser la fuerza de gravedad o la presión de la atmósfera a nivel del mar). Es asombroso observar cómo los economistas eluden analizar minuciosamente el papel del Estado y de sus instituciones intervencionistas, de igual modo que no se pueden cuestionar las palabras de los libros sagrados.

A continuación, el Dr. Alonso se dio a la tarea de explicar los factores que originaron la crisis «subprime» en Estados Unidos. En primera instancia, puso de manifiesto la similitud de la actual crisis con la de 1929, recordándonos el debate que sostuvieron Keynes y Hayek en los años treinta. Además, señaló cómo la actual crisis ha vuelto a impulsar el debate acerca del papel que debe desempeñar el Estado en la economía.

Posteriormente, el profesor de la Universidad Rey Juan Carlos se centró en la explicación del enfoque austriaco del ciclo económico: en periodos de auge estimulados por procesos de expansión crediticia, los inversores no son capaces de discernir los proyectos sólidos de aquellos que no los son, lo que les lleva a cometer errores de decisión.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> No obstante, si bien es cierto que se producen estos errores de decisión, debemos analizar cómo funcionan cierto tipo de sectores económicos para darnos cuenta de manera más fehaciente de las fuerzas que subyacen al desarrollo de una crisis. En este sentido, el sector bancario es un buen ejemplo de lo que puede llegar a pasar.

En la actual crisis económica y financiera, a los errores de decisión habría que añadir: a) los problemas de *riesgo moral* vinculados a la red de protección que ampara al sistema financiero; b) los efectos de una banca de reserva fraccionaria que puede crear dinero *de la nada* con grandes apalancamientos; y c) los cambios regulatorios sufridos por el sistema financiero norteamericano, y las distorsiones que generaron en el proceso de toma de decisiones de las instituciones financieras.

En el seminario se planteó que el colapso hipotecario de 2007 fue originado por una fuerte expansión crediticia vinculada principalmente: 1) al funcionamiento de una banca de reserva fraccionaria «sobreprotegida» en un entorno de laxitud monetaria; y 2) al impacto de los cambios regulatorios en el sistema financiero norteamericano, particularmente en lo que se refiere a la labor desempeñada por Fannie Mae y Freddie Mac.<sup>2</sup> A estos dos factores, debería añadirse la distorsiones generadas por la eliminación de la ley Glass-Steagall en 1999.<sup>3</sup>

Además de los problemas internos de Estados Unidos, también entraron en juego otros aspectos vinculados al funcionamiento de otras economías. Así, China, apoyándose en políticas claramente mercantilistas, y algunos países de la OPEP se convirtieron en financiadores del déficit de ahorro y por cuenta corriente de las naciones desarrolladas. En EE.UU. esto contribuyó a rebajar

---

<sup>2</sup> La modificación de la Community Reinvestment Act (CRA) en 1995, obligó a los bancos y otras entidades financieras a suavizar la concesión de préstamos hipotecarios. Esta ley obligaba bajo amenaza de sanción a conceder un cupo de créditos a grupos sociales marginales. En 1995 la CRA fue revisada por Clinton para que las hipotecas llegaran por igual a todas las minorías raciales a pesar de sus deficientes historiales crediticios y avales. Fue entonces cuando entraron en acción Fannie Mae y Freddie Mac.

<sup>3</sup> En 1999, Clinton firma la Ley Gramm-Leach-Bliley, que anulaba los elementos de la ley Glass-Steagall, lo que suponía que los bancos comerciales podían invadir las áreas de negocio tradicionales de la banca de inversión. Para sobrevivir, los bancos de inversión se vieron obligados a entrar en nuevas actividades como la creación y distribución de CDOs (*Collateralised Debt Obligations*) y MBS (*Mortgage Backed Securities*), además tuvieron que incrementar sus niveles de apalancamiento financiándose a través del mercado monetario. Los bancos comerciales, ya con posibilidad de incursionar en la banca de inversión, bajo la protección de la Reserva Federal, fueron absorbiendo a la banca de inversión y el proceso dio como resultado una banca universal bajo el paraguas de la Fed.

aún más los tipos de interés, abaratar el endeudamiento e inflar la burbuja inmobiliaria.

Una vez planteados los orígenes de la crisis en Estados Unidos, el profesor Alonso pasó a analizar las respuestas de este país y de la Unión Europea a la actual crisis económica y financiera. Particularmente, la administración Obama ha seguido tres líneas de actuación: 1) expandir la oferta monetaria —concediendo préstamos especiales a la banca por valor de un billón de dólares entre 2007 y 2009— y situar los tipos de interés objetivo de los fondos federales en niveles próximos a cero (agotando el margen de maniobra de este instrumento de política económica); y 2) incrementar el gasto público con un paquete de estímulos fiscales de casi 800.000 millones de dólares, recurriendo a fuertes emisiones de deuda pública para su financiación. En este sentido, el gobierno Obama ha optado por el paradigma económico del *New Deal*, tratando de crear un gobierno fuerte que actúe como contrapeso al mercado.

¿Y qué ocurre con la Unión Europea? El profesor Alonso señala que la sostenibilidad de una moneda única requiere: 1) La necesidad de que los ciclos económicos de los países miembros sean similares o tiendan a serlo a medio plazo;<sup>4</sup> 2) un compromiso político y económico firme, tanto a nivel general como particular, de adoptar y sostener indefinidamente una moneda única;<sup>5</sup> y 3) la importancia de mantener unas finanzas públicas saneadas que no pongan en peligro los objetivos básicos de la política monetaria común y la propia estabilidad de la Unión Monetaria Europea.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> En este sentido, debe decirse que el BCE aplicó una misma política monetaria a países que se hallaban en fases muy diferentes de su ciclo económico y presentaban un nivel de desarrollo heterogéneo.

<sup>5</sup> Bajo la protección del euro, las naciones del sur de Europa postergaron las reformas estructurales que les hubiesen permitido ser más competitivas en un escenario de paridades irrevocablemente fijas.

<sup>6</sup> Así, la crisis del euro comienza a fraguarse en 2003 (antes del inicio de la crisis «subprime»), cuando Francia, Alemania e Italia rompen con la disciplina impuesta por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Posteriormente, con la crisis de las hipotecas, las finanzas públicas de algunas economías de la Eurozona se han deteriorado significativamente, amenazando con una crisis de la deuda soberana de dimensiones imprevisibles para el futuro del euro.

El modelo de unión monetaria requiere de un fuerte grado de compromiso, tanto a nivel nacional como supranacional, para subsistir sin sobresaltos. Sin embargo, el insistir en una unión artificial de tantos países se convierte en una garantía de que los sobresaltos se presentarán recurrentemente.

A modo de conclusión, el Dr. Alonso sostiene que en la reciente crisis económica y financiera lo único que ha podido observarse son fuertes medidas de intervención, *riesgo moral* y malas decisiones, nuevas medidas de intervención, más malas decisiones... y, finalmente, la necesidad de que la economía experimente un proceso de ajuste que depure los errores de decisión cometidos durante la fase de economía de burbuja, alimentada desde mediados de la década de los noventa.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> NOTA DEL AUTOR: Quisiéramos ser optimistas con respecto a la reciente crisis, pero al menos en nuestra opinión fue sólo el principio de muchas más cosas que se avecinan: crisis de los sistemas de salud, derrumbe de los sistemas de pensiones, crisis de la deuda, devaluación del dólar, intervencionismos proteccionistas de las economías, formación de bloques de países basados en el intervencionismo, triunfo en varias latitudes de más gobiernos populistas, pobreza y restricción a la libertad... Así como las economías socialistas sucumbieron, de igual modo el «Estado de bienestar» parece estar condenado a su desaparición, y como economistas debemos preocuparnos mucho al respecto porque la profesión económica es una de las responsables de que las cosas se hallen en tal estado. Sólo me resta agradecer al Dr. Miguel A. Alonso Neira por su magnífica exposición, y el impacto que siempre crea en quienes le escuchan. Esperamos con ansia su regreso a México.

## Francisco Capella, avergonzado en la torre de control

A continuación reproducimos el artículo publicado por Francisco Capella, miembro del Consejo Asesor de *Procesos de Mercado*, en el diario *El Mundo* el pasado 4 de agosto de 2010.

Soy controlador aéreo en Aena desde hace 11 años y no estoy precisamente orgulloso. He trabajado en las torres de Tenerife Sur y en Madrid Barajas (donde fui instructor y supervisor) y ahora estoy en instrucción en el centro de control de Madrid Torrejón. Además, he estado en comisiones de servicio en las torres de Almería, Ibiza y Málaga. Este artículo lo escribo a título estrictamente personal.

Mis sueldos de los últimos años han estado ligeramente por encima de la media dada a conocer por el ministro Blanco (más de 330.000 euros brutos anuales). Mi nómina era de las bajas en la torre de control de Barajas, ya que estando en la media de antigüedad y carrera profesional, yo sólo hacía la ampliación laboral básica (el primer nivel de los tres que había de horas extra).

Estos abultados salarios se han conseguido mediante el aumento de la demanda de controladores y la restricción de su oferta, fenómenos relacionados con la presión sindical y la capacidad de hacer daño al dejar de prestar un servicio esencial y difícilmente sustituible (la unión hace la fuerza, especialmente en un monopolio público como éste).

Los propios controladores decidían de forma casi unilateral cuántos eran necesarios durante cada turno (con cantidades, a mi juicio, infladas y exageradas porque casi siempre sobraba personal, a menudo se abrían sectores prescindibles y las horas efectivamente trabajadas estaban lejos del límite reglamentario). Dadas las limitaciones del convenio se programaban grandes cantidades de horas extra.

Algunos controladores han afirmado ser responsables trabajadores que sacrificaban su tiempo libre, su familia y su salud (el presunto estrés laboral) para hacer las horas extra y salvar la

navegación aérea, el turismo y el país: la verdad es que se hacia cola para hacerlas y cobrarlas suculentamente. Simultáneamente el sindicato reclamaba cínicamente más controladores, justo lo contrario de lo que realmente quería.

Quizás por la bonanza económica o para evitar problemas políticos los ministros y los directivos anteriores de Aena cedieron ante la presión sindical (dejar de hacer horas extra y parar los procesos de formación). Otras medidas eran las típicas de las huelgas de celo: utilizar el reglamento y los procedimientos (estos decididos y aplicados según el criterio de los propios controladores) como excusas para ralentizar el tráfico.

Los controladores aéreos insisten mucho en la seguridad, la cual invocan constantemente y aprovechan para meter miedo al personal, pero no pueden, en general, presumir de eficiencia.

Advertí a mis compañeros de que se estaban pasando, que el sistema era insostenible, pero no me hicieron caso y continuaron los excesos y abusos. Y entonces llegó la crisis económica, la reducción del tráfico aéreo y el cambio de ministro y de equipo directivo en Aena. Y más recientemente las nuevas leyes sobre provisión de servicios de navegación aérea. Lejos de practicar una sana autocrítica, el nuevo equipo directivo de USCA (Unión Sindical de Controladores Aéreos) ha decidido huir hacia delante, se han autoproclamado víctimas esclavizadas y han promovido la convocatoria de una huelga que ha sido apoyada de forma masiva por la inmensa mayoría de sus miembros. Estoy totalmente en desacuerdo y, además, me siento indignado por lo que he visto y oído en los últimos meses en la torre y en la sala de control.

Por eso me he dado de baja del sindicato USCA y estoy reconsiderando mi situación profesional.

FRANCISCO CAPELLA  
Controlador aéreo y colaborador  
de «Libertad Digital»

## Visita del profesor Huerta de Soto a Rumanía

Los pasados días 19 a 23 de octubre de 2010 el prof. Huerta de Soto visitó diversas ciudades rumanas dando conferencias y recibiendo diversos premios y galardones.

El viaje fue organizado gracias a los desvelos de Tudor Smirna y del Ludwig von Mises Institute de Rumanía (que otorgó el título de «Miembro Honorario» del Instituto al profesor Huerta de Soto), debiendo destacarse, a parte de las conferencias pronunciadas en la Universidad Rumano-Americana de Bucarest y en la Universidad Alexandru Ioan Cuza de Iași, la conferencia sobre «La crisis del Socialismo» impartida en la Academia de Ciencias Económicas de Bucarest, por la tarde del miércoles 20 de octubre de 2010.

Finalmente, por invitación expresa del Consejo del Banco Nacional de Rumanía, el profesor Huerta de Soto pudo visitar su Sede Central así como su exposición histórica de tesoros numismáticos durante la mañana del sábado 24 de octubre.



## Fallecimiento de Manuel F. Ayau, campeón de la libertad

Manuel F. Ayau, miembro del Consejo Científico de *Procesos de Mercado*, rector *emeritus* de la Universidad Francisco Marroquín, miembro del Consejo Directivo del Centro de Estudios Económico-Sociales y presidente de la asociación ProReforma, falleció en la madrugada del 4 de agosto de 2010.

La contribución de Manuel F. Ayau al conocimiento, respeto y difusión de la libertad fue siempre para él, como *emprendedor y sembrador de ideas*, una tarea ininterrumpida, a la que se aplicó sin descanso. La Universidad Francisco Marroquín es el más espléndido fruto de su empeño.

Sus restos serán velados, hoy, en la Plaza de la Libertad, de la Universidad Francisco Marroquín. A las 2:00 p.m. el cortejo saldrá rumbo al Monasterio Ortodoxo de la Santísima Trinidad- Lavra Mambre, carretera final pasado el Mayan Golf Club, colonia Lago Azul.

Ayau aplicó su gran espíritu emprendedor y su creatividad a diseñar una institución y a forjar un equipo que rebasan los límites de la sola impronta de un hombre, con una proyección que va mucho más allá de su país y de su tiempo. Cuando en 1971 inició tan audaz empresa, lo hizo en un ambiente intelectualmente hostil y políticamente peligroso. Durante más de cuatro décadas, equilibrando liderazgo y humildad, invirtió mucha fuerza tiempo y desvelo en atraer, enseñar e inspirar a un equipo capaz de afrontar la batalla de las ideas.

Seguramente, nadie en Latinoamérica ha causado un impacto tan hondo entre aquellos que actualmente mantienen encendida la antorcha del liberalismo clásico en la región. Él no sólo enriqueció sus vidas intelectuales, sino que, con su ejemplo, los proveyó de un modelo de coraje a seguir.

Manuel F. Ayau es un ejemplo de vida coherente y su compromiso con la filosofía liberal es el hilo conductor en todos sus aspectos. Esto se hizo evidente cuando en 1989 —tenía entonces 64 años— tomó la difícil decisión de dejar la rectoría de la UFM,

para cederles espacio a las generaciones que lo seguían, a fin de que pudieran fortalecer sus alas y volar por sí mismas. Esta valiente decisión le garantizó a la UFM su permanencia en el futuro, más allá de cualquier ámbito personal.

En 1959 surgió en Guatemala uno de los primeros centros de pensamiento liberal clásico en América Latina, como consecuencia de las discusiones que Ayau sostenía con un grupo de amigos, preocupados por la pobreza de nuestro país y empeñados en terminar con ella. Su nombre, Centro de Estudios Económico-Sociales (CEES). En él dedicaron gran parte de su tiempo a estudiar, traducir y publicar las obras de los grandes pensadores del liberalismo clásico, y a difundirlas por América Latina en ágiles folletos de fácil manejo y comprensión, al tiempo que publicaban sus propias columnas. Los folletos aludidos, especialmente los escritos por Ayau, tuvieron eco en toda la región.

El éxito extraordinario de la Sociedad Fabiana convenció a Ayau y a su grupo de seguidores (calificados por él como *improvisadores rebeldes*) de que la educación de la élite intelectual, y no tanto de las masas, era el factor más determinante en el destino de un país. Fundada la Universidad Francisco Marroquín, como un fruto maduro del CEES, elaboraron un documento de carácter fundacional (*Ideario*), en el que se definen todos los aspectos de la estructura institucional, en los que se alienta la filosofía liberal clásica: el documento se articula en enunciados como organización, administración, enseñanza, actividades y relación con la sociedad. Aunque se trata de una organización no lucrativa, la UFM se administra como si fuera una empresa, y en ella se someten todas las decisiones y las actividades, tanto de autoridades como de profesores, a la ley de la oferta y la demanda. Todo ello se concreta en su misión, entendida como *la enseñanza y difusión de los principios éticos, jurídicos y económicos de una sociedad de personas libres y responsables*.

En los países cuya base institucional aún está torcida, enderezar el desorden puede ser como tratar de reparar un huevo roto. Ayau pensaba que es mejor contar con un huevo nuevo. Por eso él y sus colaboradores elaboraron e impulsaron el proyecto de reforma constitucional, ProReforma, mediante el cual trataban

de establecer un Estado de derecho, eliminar todos los privilegios y proteger los derechos individuales.

Más de una vez Ayau influyó directamente en reformas que tuvieron gran impacto tangible en la libertad individual de los guatemaltecos. Dicha influencia fue directa unas veces e indirecta en otras. Por ejemplo, a mediados de los 80, el banco central abandonó las tasas de cambio fijas; en 1993, una reforma constitucional le prohibió al banco central otorgar préstamos al Gobierno; en 1998, el Congreso aprobó la Ley de Telecomunicaciones más libre de todo el mundo; en 2001, el banco central autorizó el uso libre de cualquier moneda y el intercambio de oro, en el territorio guatemalteco.

En América Latina, estas oportunidades de cambio son como la aparición de un cometa. Cuando se presentan, es mejor estar preparados para aprovecharlas, porque puede ser que no vuelvan a presentarse. Desafortunadamente, en muchos países pasan sin ser siquiera percibidas. Por medio de la UFM, y también personalmente, Ayau contribuyó a formar un compacto grupo de pensadores y defensores del liberalismo clásico —profesionales de diverso tipo y pertenecientes a más de una generación— con ávidos ojos intelectuales que les permiten reconocer un cometa (o un huevo) cuando se presenta. También están dotados del coraje necesario para no dejar pasar la ocasión, como si nada hubiera sucedido.

Cuando Manuel F. Ayau estaba personalmente al frente del CEES, y luego desde la UFM, no desdeñó nunca el ejemplo de otros. El apoyo de académicos, promotores de ideas y amigos intelectuales, en ámbitos como la Mont Pèlerin Society y la Foundation for Economic Education lo convencieron a él y a sus seguidores para que afrontaran el reto de crear una universidad liberal clásica, en un país pobre, del tercer mundo, en el que la batalla por las ideas se había movido del campo de la retórica al campo de la violencia. Hoy la Universidad Francisco Marroquín es un faro, que no deja de arrojar luz sobre un ámbito que continúa estando convulso. En junio de 2008, *Los Angeles Times* publicó un reportaje sobre la UFM, Ayau y su obra.

A continuación reproducimos el obituario de Manuel Ayau publicado por el prof. Gabriel Calzada en el diario *Expansión* de Madrid el pasado 6 de agosto de 2010.

## MANUEL AYAU, FARO DE LA LIBERTAD

### OBITUARIO

El miércoles 4 de agosto nos dejó una de esas pocas personas que hacen época de manera silenciosa; uno de esos personajes extraordinarios de cuya obra se benefician infinidad de seres humanos que ni siquiera han escuchado su nombre. Manuel Ayau, Muso para quienes tuvimos la suerte de disfrutar de su amistad, fue sin duda uno de los protagonistas del renacimiento del liberalismo a lo largo de los últimos 50 años. En las últimas horas, instituciones académicas, asociaciones empresariales, organizaciones no gubernamentales, *think tanks* y medios de comunicación del mundo entero se han deshecho en elogios hacia este polifacético hombre, que combatió el intervencionismo y el estatismo allí donde tuvo oportunidad y que demostró una audacia inigualable a la hora de promover las instituciones sobre las que se asientan las sociedades de hombres libres y responsables.

Nació en 1925 en Guatemala y después de completar sus estudios universitarios de ingeniería en EE.UU. regresó a su país natal. Allí desarrolló una exitosa carrera empresarial y, si hubiese querido, podría haber disfrutado de una vida cómoda y tranquila junto a su adorada familia. Pero para Ayau el verdadero disfrute residía en contribuir a la consecución de una sociedad más libre que fomentara el progreso económico y ayudara a erradicar la pobreza. A ese propósito contribuyó como empresario, rector, profesor, gestor de organizaciones no gubernamentales, escritor, político y columnista, aún a costa de poner su vida continuamente en peligro.

El liberalismo está de luto. Ayau no sólo fue protagonista en la dirección de algunas de las organizaciones liberales más importantes del mundo, como la Sociedad Mont Pèlerin, APEE o Liberty Fund, a las que ayudó a crecer, sino que mostró cómo la crítica al intervencionismo no está reñida con la cortesía, la explicación del funcionamiento del mercado libre con la didáctica, las propuestas de reforma liberalizadoras con el sentido común y la seriedad de los principios que defendía en cada batalla con el buen humor.

Entre sus múltiples proezas se encuentra la del establecimiento de una bolsa de valores totalmente privada en Guatemala, en contra del banco central. El Banco de Guatemala se opuso frontal y judicialmente a la organización de una sociedad anónima privada que prestara los servicios de bolsa de valores. Los estadistas, aglutinados en torno al banco central, no podían concebir que el mercado de valores pudiera organizarse sin la promulgación de una ley especial sin la tutela del Estado o sin su «bendición». Ayau fue el encargado de defender la organización privada de la bolsa frente al vicepresidente del Banco de Guatemala ante los miembros del parlamento y las más altas autoridades del país. Como contó el prestigioso abogado guatemalteco Eduardo Mayora durante el homenaje que Ayau recibió en Madrid en 2008, «el vicepresidente del Banco de Guatemala dio la bienvenida a Muso y a quienes lo acompañábamos, siguiendo el protocolo acostumbrado en estas reuniones formales, en un tono más bien condescendiente. Al cabo de ello, dio la palabra a Muso, quien, sin más preámbulo, dijo: “Pues muchas gracias; nosotros realmente estamos aquí para decirles que son incompetentes...” Todos los presentes nos quedamos fríos por unos breves instantes, que se nos hicieron muy largos, hasta que Muso añadió: “En el sentido de que no es de la competencia del banco central lo relativo al mercado de valores”. Dicho eso, respiramos de nuevo».

### **Universidad Francisco Marroquín**

Manuel Ayau ganó esa y otras muchas batallas de ideas que parecía suicida librar. Sin embargo, el mayor de sus logros fue la creación en 1971, con la ayuda de un grupo de intrépidos amigos de la libertad de la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala (UFM). Algunas de las universidades más prestigiosas de EE.UU. y de Iberoamérica se miran en el espejo de la UFM, porque en el transcurso de estas cuatro décadas se ha convertido en un modelo de excelencia académica en disciplinas tan diversas como el periodismo, la economía, la arquitectura o la medicina, en un vivero de honestidad intelectual y en una cantera de profesionales altamente cualificados que, además, han sido educados

en los valores de la libertad y la responsabilidad individual. Quienes no hayan tenido aún la suerte de visitarla en persona, no deberían dejar pasar la oportunidad por más tiempo. Gracias a su condición de universidad tecnológicamente puntera, su campus y muchos de sus cursos pueden visitarse sin tener que trasladarse físicamente. Su web *www.ufm.edu* es otro referente internacional.

Si a los extraordinarios frutos de su vida añadimos un entusiasmo contagioso y una humildad a prueba de bombas, entenderemos que hasta resulta normal que los cuatro grandes premios Nobel de Economía defensores del libre mercado (Friedrich Hayek, Milton Friedman, James Buchanan y Vernon Smith) hayan obsequiado a la Universidad Francisco Marroquín y a su fundador, Manuel Ayau con los mayores elogios y hayan considerado a ese oasis académico liberal como una de las grandes esperanzas educativas a nivel internacional. Él nos ha dejado esta semana, pero su preciada Institución y su obra seguirán inspirando la defensa de los mercados libres, la propiedad privada y los acuerdos voluntarios en quienes, como él, creemos «firmemente en la capacidad del hombre, precisamente reconociendo la imperfección de todo lo humano, para encontrar mejor su destino en libertad pacífica y no compelido por la colectividad personificada en el Estado».

GABRIEL CALZADA  
Presidente del Instituto Juan de Mariana

## V Universidad de Verano del Instituto Juan de Mariana

Bajo el lema «El Liberalismo en el Siglo XXI» tuvo lugar del 19 al 23 de julio de 2010 la V Universidad de Verano del Instituto Juan de Mariana, en el Campus de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos

Organizó las Jornadas el Instituto Juan de Mariana bajo la dirección de su presidente Gabriel Calzada Álvarez, actuando como secretario Domingo Soriano Sánchez.

A continuación se reproducen los Objetivos y el Programa de este curso.

### **OBJETIVOS**

A lo largo de estas jornadas nos preguntaremos, entre otros, sobre los efectos que pueda tener la recesión económica actual en unos aparatos burocráticos que no hicieron más que crecer tras la Caída del Muro de Berlín (cuando muchos liberales pensaron que el Estado entraría en una profunda crisis). ¿Nos veremos abocados a partir de ahora a la reducción de los Estados «por inanición» o, por el contrario, surgirán voces crecientes a favor de un Estado (aún más) social y redentor ante las dificultades económicas? Esta encrucijada ha conducido a que la Universidad de Verano de 2010 se pregunte por la vigencia del liberalismo y, sobre todo, por las posibilidades de éxito de éste en el futuro.

## PROGRAMA<sup>1</sup>

### Lunes, 19 MAÑANA: Historia del pensamiento económico

- 10:00** Presentación.  
**Gabriel Calzada Álvarez**
- 10:15** Un paseo por la ideas liberales.  
**Gabriel Calzada Álvarez**
- 11:30** Historia del antiliberalismo: de Marx a mayo del 68.  
**José I. del Castillo.** Director de Formación del Instituto Juan de Mariana.
- 13:15** La influencia de Keynes en la política actual.  
**Juan Ramón Rallo.** Profesor asociado de economía aplicada de la Universidad Rey Juan Carlos

### Lunes, 19 TARDE: El pensamiento liberal ante la crisis

- 16:30** La nueva izquierda: un repaso al pensamiento intervencionista de mayo del 68 hasta nuestros días.  
**Fernando Díaz Villanueva.** Historiador y periodista.
- 17:30** Liberalismo ofensivo y defensivo.  
**María Blanco González.** Profesora Adjunta de la Universidad San Pablo-CEU.

### Martes, 20 MAÑANA: Filosofía y ética liberal

- 10:00** Por qué los liberales clásicos no ganamos elecciones.  
**Pedro Schwartz Girón.** Premio de Economía Rey Juan Carlos 2010 y Prof. extraordinario de la Universidad San Pablo-CEU.
- 11:45** Filosofía política liberal.  
**Francisco Capella Gómez-Acebo.** Director del Área de Ciencia y Ética del Instituto Juan de Mariana.

---

<sup>1</sup> Las sesiones darán comienzo con estricta puntualidad. Los almuerzos tendrán lugar entre las 14:30 y las 16:30. Habrá un descanso de 20/30 min. tras la primera clase de los turnos de mañana entre martes y jueves. En el resto de casos, el descanso será de 10/15 min. entre sesiones.



**Martes, 20 TARDE: La defensa de la libertad ante el intervencionismo estatal**

- 16:30** Responsabilidad social empresarial.  
**José María de la Cuesta Rute.** Catedrático emérito de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid.
- 17:30** Pobreza, desarrollo y ayuda externa: las limitaciones del pensamiento único.  
**Ángel Martín Oro.** Investigador del Instituto Juan de Mariana y colaborador de Libertad Digital.
- 18:30** Ejemplos de Ética Aplicada (drogas, prostitución, despidos...).  
**Francisco Capella Gómez-Acebo.**

**Miércoles, 21 MAÑANA: Políticas públicas**

- 10:00** La «justificación del intervencionismo»: motivaciones ideológicas tras las políticas públicas.  
**José I. del Castillo.**
- 11:45** Una réplica liberal al Estado del Bienestar.  
**Miguel Anxo Bastos Boubeta.** Profesor Titular de Ciencia Política y de la Administración de la Universidad de Santiago de Compostela.
- 13:15** Análisis de las distorsiones de la regulación estatal sobre el mercado.  
**Fernando Herrera González.** Economista e ingeniero de telecomunicaciones.

**Miércoles, 21 TARDE: Políticas públicas ante la crisis del Estado del Bienestar**

- 16:30** Crisis Económica y Estado del Bienestar.  
**Raquel Merino Jara.** Coordinadora de estudios del IJM. Profesora asociada de Economía Aplicada de la URJC.
- 17:30** El Estado actual de las políticas públicas:  
Educación: **M.A. Bastos.** – Sanidad: **G. Calzada.**  
Pensiones: **M.A. Bastos.** – Medio Ambiente: **G. Calzada.**

**Jueves, 22 MAÑANA: Teoría monetaria y financiera**

- 10:00** El dinero: origen y desarrollo de la instituciones financieras.  
**Francisco Capella Gómez-Acebo.**
- 11:45** Bancos centrales: ¿Qué son? ¿Deberían desaparecer? ¿Cuál tendría que ser su función?  
**Juan Ramón Rallo.**
- 13:15** La mejor manera de ahorrar con el viento soplando en contra.  
**Álvaro Guzmán de Lázaro.** CFA Gestor de Bestinver.

**Jueves, 22 TARDE: La alternativa liberal a la Gran Recesión**

- 16:30** ¿Por qué la crisis actual no es culpa del liberalismo?  
**Juan Ramón Rallo.**
- 17:30** Los errores en la resolución de la actual crisis.  
**Manuel Llamas Fraga.** Responsable de la Sección de Economía de Libertad Digital.
- 18:30** ¿Son las Finanzas Estructuradas culpables en esta crisis?  
**José María Capapé.** Economista. Especialista en Finanzas Estructuradas.

**Viernes, 23 MAÑANA: El futuro del liberalismo**

- 10:30** ¿Hay futuro para la libertad en la sociedad actual?  
**Jesús Huerta de Soto.** Catedrático de Economía Política de la Universidad Rey Juan Carlos.
- 12:00** El liberalismo en el siglo XXI.  
**Carlos Rodríguez Braun.** Catedrático de Historia del Pensamiento Económico de la Universidad Complutense de Madrid.
- 13:30** Clausura y entrega de diplomas<sup>2</sup> (foto de grupo).

---

<sup>2</sup> Sólo se entregará a quien haya asistido al curso completo.

## Estancia del Profesor Philipp Bagus en la Universidad de Praga y en la Universidad de Münster

El profesor Philipp Bagus, de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, permaneció como profesor visitante en la Universidad de Praga entre octubre de 2008 y febrero de 2009. Financiado con una beca del programa José Castillejo, el profesor Bagus investigó sobre las causas y consecuencias de la *crisis subprime*. En la Universidad de Praga hay un grupo muy activo de profesores de la escuela austriaca. La colaboración con este grupo ha sido muy fructífera.

Por otro lado, entre los días 1 y 14 de junio de 2010, el profesor Bagus visitó con una beca de movilidad Erasmus la Westfälische-Wilhelms-Universität Münster. Durante su estancia, Bagus impartió dos conferencias sobre la teoría austriaca del ciclo y la crisis financiera internacional. En su *alma mater*, el profesor de la Universidad Rey Juan Carlos encontró a varios profesores y alumnos interesados en las teorías de la escuela austriaca.

## Defensa de tesis doctoral de Pablo Guido

El día martes 22 de junio de 2010 el Licenciado Pablo Guido realizó la lectura de tesis cuyo título fue «Álvaro Alsogaray: Cincuenta años de pensamiento económico y acción política. 1955-2005». El acto tuvo lugar en el Salón de Grado del Edificio Departamental de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos. El Tribunal de Tesis estuvo presidido por el Dr. Carlos Rodríguez Braun (Universidad Complutense de Madrid) acompañado por los siguientes vocales: la Dra. María Blanco González (Universidad CEU-San Pablo), el Dr. César Martínez Meseguer (Universidad Autónoma de Madrid) y el Dr. Rogelio Pérez-Bustamante González (Universidad Rey Juan Carlos). El secretario del acto fue el Dr. Miguel Ángel Alonso Neira. La tesis fue dirigida por el Dr. Jesús Huerta de Soto.

Una vez iniciado el acto el doctorando presentó, por un lapso de cuarenta minutos, la tesis en cuestión. Durante la exposición el Licenciado Guido hizo referencia a los motivos por los cuales decidió la selección del tema, los objetivos de la tesis, su metodología y el marco conceptual del trabajo. Luego, la exposición se orientó a comentar, brevemente, el contenido más importante del trabajo: el contexto político y económico bajo el cual actuó públicamente el Ingeniero Alsogaray a lo largo de la segunda mitad del siglo XX, las ideas más importantes del personaje, sus propuestas y acciones más relevantes y, por último, las conclusiones de la tesis.

A continuación tomaron la palabra los miembros del Tribunal, quienes de manera sucesiva fueron exponiendo las recomendaciones y críticas sobre la tesis y, por último, las preguntas respectivas al doctorando. De manera unánime los miembros del Tribunal recomendaron la publicación de un libro basado en el trabajo de investigación y también resaltaron la originalidad de la tesis, tanto por la selección del tema como por la metodología empleada. Posteriormente, hizo su intervención el Dr. Huerta de Soto el cual mencionó la importancia del trabajo en términos de la

originalidad del mismo y también la necesidad de hacer pública la investigación por medio de un libro. Resaltó el Dr. Huerta de Soto, también, la importancia de debatir y comprender los procesos de reformas institucionales basadas en las ideas liberales y la estrategia adecuada para llegar a un resultado exitoso (el Dr. Huerta de Soto analiza profundamente este tópico en su obra *Nuevos estudios de economía política*. Unión Editorial, 2002). Posteriormente, el doctorando respondió a las preguntas realizadas por el Tribunal y agradeció las críticas y recomendaciones hechas al trabajo de tesis. La última instancia del acto consistió en el anuncio, por parte del presidente del Tribunal, de la calificación del trabajo de tesis (sobresaliente cum laude por unanimidad) y la posterior felicitación al ahora doctor en economía, Pablo Guido.

## Entrevista a Jesús Huerta de Soto en el programa «Sin Complejos» de esRadio (18-9-2010)

Transcripción: Gabriel Salguero Bellot

Revisión: Juan Ramón Rallo

**Luis del Pino (LP):** Sin más preámbulos vamos a presentar a nuestro invitado del día, a quien realmente no sé muy bien cómo definir. Podría calificarlo como un catedrático con una capacidad pedagógica fuera de serie a quien sus alumnos admiran y respetan, o le podría presentar como la persona de habla hispana con más conocimientos de economía en el mundo o con más renombre internacional, o como un fenómeno de masas en YouTube donde los videos que sus estudiantes cuelgan de sus clases alcanzan una difusión extraordinaria en número de visitas, o quizá como la persona que ha conseguido que en el Parlamento británico se debata un propuesta enormemente importante de cara al futuro y basada en sus teorías económicas. Me estoy refiriendo al profesor Don Jesús Huerta de Soto. Muy buenos días Don Jesús.

**Jesús Huerta de Soto (JHS):** Buenos días a todos, lo primero que quiero decir es que creo que exagera un poco. El primer sorprendido de estos fenómenos mediáticos soy yo, porque básicamente me dedico a estudiar, a publicar las conclusiones de mis trabajos en libros y a dar clases en la universidad. Pero desde luego, lo que sí me ha parecido sorprendente es lo que sucedió anteayer en el Parlamento británico.

**LP:** Don Jesús, yo no sé si usted estará muy sorprendido o no, pero lo cierto es que tiene una capacidad pedagógica indiscutible como muestran esos videos colgados sobre sus clases en YouTube a los que antes hacía referencia.

Es usted una persona especializada en lo que se ha dado en llamar la Escuela Austriaca de economía; escuela que ha descrito con enorme precisión los defectos de nuestro actual sistema

monetario, los cuales conducen entre otras cosas a esas crisis económicas cíclicas que padecemos. Yo no soy experto en economía; no tengo ni idea del tema, pero precisamente por eso me gustaría preguntarle, ¿simplifico mucho si digo que la mayoría, si no todas, las crisis económicas que estamos viviendo en los últimos decenios, o incluso en los últimos dos siglos, son debidas a que se ha instaurado un sistema por el cual los bancos crean dinero artificialmente de la nada, generando un proceso inflacionario que al final no es más que un impuesto que nos gravan los políticos a todos los ciudadanos?

**JHS:** Bueno, básicamente es así. Aunque parezca mentira todo el sistema financiero moderno es resultado de un accidente histórico: la ley bancaria promovida por el primer ministro inglés Robert Peel, aprobada el 19 de julio de 1844 y que sirvió de modelo al resto del mundo (recordemos que era la época de la Revolución Industrial e Inglaterra era el país líder). Esa ley bancaria, que iba bien orientada y que diagnosticó los problemas que sufría Inglaterra hasta entonces, exigía un coeficiente de caja del 100% en dinero de verdad —que entonces era oro— en relación con la emisión de papel moneda; es decir, se reconocía que los billetes de banco eran certificados de depósito. Pero a los legisladores se les olvidó incluir también en la prohibición de emisión sin respaldo a los depósitos a la vista.

**LP:** ¿Los préstamos a los clientes?

**JHS:** Lo que sucedía es que Inglaterra venía de ser asolada por etapas recurrentes de auges especulativos, burbujas financieras y luego crisis bancarias y recesiones económicas. Esto se debía a que la banca emitía papel moneda sin respaldo de ahorro. Concedía préstamos y daba papel moneda a los prestatarios y ellos se dedicaban a invertir pagando con ese papel moneda como si fuera oro, cuando no era tal cosa. Incrementaban la oferta monetaria, producían una burbuja e inducían errores sistemáticos de inversión (inversiones no sostenibles). Cuando el mercado descubría ese error, la gente iba a retirar el oro que en teoría correspondía a esos certificados de depósito emitidos en exceso y como

no estaba allí se producían las corridas bancarias; todos tenemos en la imagen la película de *Mary Poppins*.

Entonces, para evitar esto se prohibió algo obvio: emitir papel moneda sin respaldo de ahorro. En pocas palabras, se prohibió el fraude que supone emitir un certificado de depósito sin haber depositado nada, que es lo que venía haciendo la banca hasta entonces. Lo que sucedió es que se les olvidó exigir lo mismo para los depósitos a la vista, de modo que los bancos privados simplemente redireccionaron su negocio: en vez de dedicarse a emitir papel moneda sin respaldo, se dedicaron a emitir depósitos sin respaldo.

**LP:** Usted denuncia en su interesantísimo libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* que estamos sometidos a una especie de contubernio entre los políticos y los grandes banqueros por el cual se admite que los bancos recurran a ese procedimiento de crear artificialmente dinero de la nada al mismo tiempo que los políticos se dedican a emitir deuda. Ese dinero creado de la nada se utiliza en parte para comprar esa deuda emitida por los políticos y en la otra parte para financiar actividades sin el respaldo de ahorro, con lo cual al final se terminan produciendo burbujas que estallan y conducen a recesiones. La primera pregunta que a mí se me ocurre es, teniendo en cuenta que tanto políticos como banqueros están interesados en la supervivencia de ese sistema fraudulento, ¿existe alguna remota posibilidad de llegar a cambiarlo?

**JHS:** Bueno, es que en esta pregunta hay varios matices. Primero tenemos que entender bien la razón histórica por la que se ha producido la simbiosis entre banqueros y políticos. Cuando a partir de la Ley de Peel los banqueros privados cambian su negocio (en vez de dar préstamos entregando billetes de papel, dan préstamos entregando un talonario) el colateral del préstamo pasa a ser un apunte contable en el pasivo de los libros contables de los bancos: préstamo en el activo a depósito en el pasivo. Y ése es el proceso de creación de dinero de la nada.

De este modo, los ciudadanos ingleses ven con desesperación que los ciclos de burbuja siguen repitiéndose cuando precisamente



habían votado una ley para que no se produjesen. Las crisis financieras siguen sucediéndose y entonces se vuelve necesario salvar *in extremis* a los bancos que se encuentran en mala situación; para ello se le da preeminencia a un banco privado que se convierte en banco central —en este caso fue el Banco de Inglaterra— que actúa como prestamista de última instancia para salvar a los bancos cada vez que vienen mal dadas. ¿Cómo lo hace? Pues concediendo la liquidez que los bancos necesitan en esos momentos de apuro. Claro que si el patrón es el oro —el patrón oro clásico—, no se puede crear liquidez de la nada (el oro cuesta mucho trabajo de obtener), por lo que se vuelve preciso establecer leyes de curso legal o forzoso que obliguen a los ciudadanos a aceptar como medio liberatorio de pago las libras de papel que emite con carácter monopolista el banco central.

Fíjense en que la lógica de los acontecimientos es muy clara: el error cometido en la Ley de Peel lleva a que inexorablemente continúen las crisis, esto a su vez induce a la creación de un banco central como prestamista de última instancia y esto a que se elimine el patrón oro y se lo sustituya por un sistema puramente fiduciario de papel moneda. Así hasta hoy.

En este contexto, la simbiosis entre banqueros y gobernantes es clara. Los banqueros se dan cuenta de que no pueden sobrevivir en cada una de esas crisis si no cuentan con el apoyo de los prestamistas de última instancia, de modo que son los primeros en demandar el apoyo de una institución pública íntimamente relacionada con el gobierno; y a su vez, los gobernantes se encuentran con una fuente de financiación muy barata —y al margen de la impositiva y de los procedimientos democráticos— en forma de los préstamos que les concede el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria.

**LP:** O sea, que al final a los banqueros en vez de decirles «oiga por cada libra, por cada euro que usted presta debería tener un bien para respaldar ese dinero», se les dijo «bueno, por cada diez libras que usted preste debe poseer al menos una», con lo cual ya están multiplicando por diez artificialmente el valor de los bienes y están creando diez veces más dinero, de las cuales nueve surgen de la nada. Ese es el sistema que usted describe.

**JHS:** En realidad no es que se les permitiera explícitamente; fue de forma tácita por existir una carencia en la Ley de Peel. Sólo se exigió el coeficiente del 100% para la emisión de papel moneda y no se mencionó que fuera necesario lo mismo para los depósitos a la vista. ¿Por qué motivo? Porque, a la sazón, en 1844 se había olvidado por parte de los teóricos de la economía que los depósitos a la vista forman parte de la masa monetaria en la misma medida en que lo hacen los billetes.

Digo que se había olvidado porque ésta fue una idea genial descubierta por esos grandísimos pensadores que fueron nuestros escolásticos del siglo de oro español. Concretamente, Luis de Molina se refiere al *chirographis pecuniarium*, es decir, el dinero escriturario que crea la banca. Expresamente menciona que no se podría intercambiar el inmenso volumen de mercancías que se truecan en las grandes ferias de Castilla si sólo se utilizara el oro en efectivo y no el *chirographis pecuniarium*, que son apuntes contables en los bancos. Él fue ya plenamente consciente de que los bancos creaban dinero cuando concedían préstamos con cargo a depósitos a la vista.

Sin embargo, en la época de Luis de Molina el negocio de emisión de papel moneda todavía no había sido desarrollado; en otras palabras, el proceso de concesión de un préstamo cuyo colateral es simplemente un apunte contable y la entrega de un talonario es más antiguo que la emisión de papel moneda. Trescientos años después se habían vuelto las tornas y los bancos se dedicaban masivamente a la emisión de papel moneda. Por eso la Ley de Peel exigió el coeficiente del 100% pero olvidó lo más importante: los depósitos.

El proceso del que usted hablaba lo describió anteayer en el Parlamento británico Douglas Carswell, el diputado por la circunscripción de Clacton que presentó la ley; explicó muy bien cuál es el proceso de creación de dinero y expansión del crédito en un sistema de reserva fraccionaria de bancos pequeños: cuando se depositan cien libras en un banco, como el coeficiente de caja legal es el 2%, el banco sólo tiene que guardar dos y puede prestar las otras noventa y ocho. Cuando las presta, aquellos que reciben el préstamo terminan comprando una casa, invirtiendo... y al final, en segunda o tercera fase, ese dinero llega al bolsillo

de alguien que a su vez lo deposita en otro banco (banco B) que recibe noventa y ocho libras, de las cuales a su vez guarda el 2% y vuelve a prestar el 98%, que en última instancia llegan al banco C, que a su vez mantiene un 2% y vuelve a prestar. Este proceso se repite hasta generar una capacidad máxima de emisión de —según podría demostrarse— uno dividido entre 0,02; es decir, multiplica por 50 veces la oferta monetaria, de manera que con una base de dinero efectivo de 100 libras se llegaría a obtener una oferta de 5.000 libras. ¿Y esa oferta monetaria en qué está plasmada? Pues muy sencillo: un 2% en dinero en efectivo (las 100 libras) y las otras 4.900 en nada, son dinero virtual, apuntes en los balances del banco. Ahora bien, cuando hay pocos bancos, como por ejemplo sucede hoy en España o Inglaterra, ni siquiera el banquero hace eso, sino que directamente el banco potente dice: «ya que a mí me depositan 100 yo presto 4.900». Y así el banco multiplica la oferta monetaria por 50 veces.

A propósito, si cogemos las cifras de la masa monetaria, veremos que las proporciones son distintas: aunque el coeficiente de caja en la Unión Europea es del 2%, en la práctica aproximadamente el 10% está materializado en billetes de banco y moneda fraccionaria, siendo el 90% restante dinero virtual. Y usted me preguntara, ¿por qué el dinero virtual no es 50 veces superior al dinero en efectivo? Pues porque hay determinadas transacciones en la economía que están fuera del circuito bancario (la economía sumergida, gente que no utiliza el banco...) y esto técnicamente explica por qué el multiplicador no es *tan* potente, aunque sigue siéndolo bastante: en lugar de por cincuenta multiplica por diez.

**LP:** Es decir, que nueve de cada diez euros que tenemos en Europa son dinero de Monopoly... estupendo.

Usted ha descrito una situación en la cual los bancos crean dinero de la nada y donde los gobiernos, en lugar de ponerle coto, también se dedican a crear dinero de la nada abandonando el patrón oro y emitiendo billetes dándole a la manivela de la maquineta, de modo que al final todo eso lo terminamos pagando los ciudadanos vía impuestos, vía inflación y vía una serie de ciclos de burbuja económica y recesión que usted calificaba en

su libro con un término muy curioso: una economía maniaco depresiva.

**JHS:** Los agentes económicos hemos terminado creyendo que si no estamos en una exuberancia irracional es que las cosas van mal. Esto no es así, pero, por desgracia, el público sí considera que la economía sólo marcha bien cuando estamos en una burbuja especulativa, por lo que cuando ello no sucede exigen la intervención de las autoridades. Nuestro sistema financiero totalmente intervenido se basa en el error —típico de la fatal arrogancia de los ingenieros sociales— de pensar que ese proceso de expansión crediticia puede ser dirigido y orquestado de manera inocua por el banco central. Así, el banco central se convierte no sólo en el prestamista de última instancia que salva a los bancos cuando vienen mal dadas, sino además en el órgano de planificación central que en teoría orquesta y dirige la expansión crediticia para evitar que se produzca la inflación y favorecer que la economía vaya bien.

En mi libro explico que esto es teóricamente imposible por el teorema de la imposibilidad del socialismo que desarrollaron Mises y Hayek: el banco central es incapaz de inyectar la oferta necesaria en cada momento y de hacer *fine tuning*; más bien sucede todo lo contrario, y la experiencia demuestra que los bancos centrales han fracasado ostensiblemente a la hora de dirigir desde arriba la política monetaria en vez de dejar que sea definida por las fuerzas espontáneas del mercado (esto es, por los agentes económicos sometidos a los principios generales del derecho que en este ámbito exigen el coeficiente de caja del 100%).

En estos momentos, como ya viene sucediendo desde hace doscientos años, estamos en una recesión que es el comienzo de la recuperación, pues la recesión es como la resaca del mercado en la que se descubren los errores de la burbuja y se reasignan los factores productivos hacia sus usos más valiosos. A trancas y barrancas vamos a recuperarnos, pero la tragedia estará en que, tras la crisis, se va a producir lo que siempre se ha producido: de nuevo se reiniciará una expansión crediticia, los bancos centrales ni serán capaces ni querrán pararla a tiempo y todos seremos víctimas de una nueva burbuja y de una nueva crisis financiera.

Pero, pese a este fracaso estrepitoso de la planificación central, es curioso comprobar que en todas las crisis tiene lugar un proceso casi histórico de regulación financiera reactiva. Cojamos todas las crisis financieras y bancarias del pasado y veremos que siempre han venido seguidas de una profunda regulación que no ha servido para nada, porque lo único que ha hecho ha sido atacar los síntomas y jamás la causa profunda del proceso.

**LP:** Antes de pasarles los trastos de preguntar a mis contertulios, una última pregunta. Usted lo que propone ante esa situación es que acabemos con esa especie de contubernio entre bancos y gobiernos, que se vuelva al patrón oro y que se exija a los bancos el 100% de coeficiente de caja, ¿me equivoco?

**JHS:** Bueno, tampoco me gustaría que se me presentara como un enemigo de los bancos. Yo creo que los banqueros privados también son víctimas del sistema y la inmensa mayoría de los empleados de los bancos ni siquiera son conscientes de este proceso. Los grandes representantes de los bancos y de los bancos centrales sí que intuyen lo que están haciendo, lo que pasa es que todo el mundo financiero siempre ha estado cubierto de una neblina de falta de transparencia e ignorancia que a su vez mantiene a la ciudadanía ignorante de lo que está pasando.

Se suele presentar a los bancos como intermediarios financieros que reciben un dinero y a su vez lo prestan, pero esto no es así. Los bancos son básicamente creadores de dinero y actualmente mezclan dos negocios que son incompatibles: el negocio de crear dinero y el negocio de intermediación financiera. Esa creación de dinero por parte de los bancos sería relativamente inofensiva si se lo gastaran en bienes de consumo o en bienes de lujo, ya que entonces sólo impactaría sobre el precio de esos bienes. El problema es que lo prestan y la teoría del capital que estudiamos los economistas explica que cuando un empresario obtiene un préstamo, recibe una señal de que tiene que destinarlo a un proyecto de inversión que va a madurar en un futuro más lejano, como si el ahorro real de los ciudadanos hubiera crecido.

Este proceso es el que manipula el banco cuando concede préstamos sin que nadie haya ahorrado previamente, induciendo

con ello a errores sistemáticos de inversión entre los empresarios. La crisis que tenía un origen «macro» al final adquiere un contenido «micro»: se ha invertido donde no se debía. Por ejemplo en la última burbuja se invirtió en un millón de viviendas que nadie quería.

Afortunadamente, como el mercado es muy eficiente desde un punto de vista dinámico a la hora de detectar los errores, pasado el boom de crédito artificial, inmediatamente se pone de manifiesto que el activo de los bancos vale una fracción de lo que se pensaba (el activo de los bancos son los préstamos y gran parte de ellos no se pueden devolver, mientras que el pasivo de los bancos sigue siendo el mismo: los depósitos que emitieron). En ese momento surge la crisis financiera y se pone de manifiesto que todo el sistema bancario es insolvente. Es lo que vimos en el caso de Lehman Brothers y del *bailout* masivo de hace dos años.

Tras esta crisis financiera llega la segunda fase en este proceso de reajuste, que es la recesión económica. Una vez que se ha salvado a la banca *in extremis*, dado que se ha invertido donde no se debía, es preciso trasladar a todos los trabajadores y demás factores productivos allí donde son más necesarios. Se trata de un reajuste muy duro para los empresarios —que antes estaban ilusionados y ahora se dan cuenta de que han perdido gran parte de su dinero y que han invertido donde no debían— y para millones de familias que pasan a estar en el paro. Por ello es preciso que la economía sea muy ágil y que no se suban los impuestos para que se puedan recuperar cuanto antes los balances —devolviendo préstamos— y reasignar libremente los factores hacia líneas viables. Ese es el proceso en que estamos precisamente ahora. Pero repito, la tragedia está en que, como ha sucedido una y otra vez en el pasado, cuando hayamos hecho los deberes, volveremos otra vez a reiniciar la expansión crediticia y a cometer los mismos errores.

**LP:** Ha llegado el turno de cederles los trastos de preguntar a mis compañeros. Don Juan Pablo Polvorinos...

**Juan Pablo Polvorinos:** Bueno, antes de formularle mi pregunta al profesor Huerta de Soto, me gustaría hacer un apunte. Leía la

semana pasada una encuesta en un diario británico en la que se decía que el 74% de los británicos creía firmemente que el banco guarda el 100% del dinero que depositaban, algo que es totalmente incierto. En España no quiero ni pensar cuántos son los españoles que no tienen ni idea de que su dinero, según entra en el banco, se esfuma inmediatamente.

En todo caso, al margen de la crisis económica, en los últimos dos o tres años hemos visto dos grandes vertientes dentro del pensamiento económico: unos sostienen que el mercado debe regularse por sí mismo y otros defienden el papel de los bancos centrales. Uno de los dos diputados británicos, Baker, decía que el mercado no otorga privilegios a la banca y que son los políticos los que permiten unas prebendas que no se conceden al resto de empresas privadas.

Y al hilo de esto, recientemente he escuchado al presidente Rodríguez Zapatero hablar de la actuación de los bancos centrales como los guardianes de la estabilidad económica a través de la regulación y de la supervisión. Mi pregunta es, dado que usted defiende que son precisamente los bancos centrales quienes causan todas estas inestabilidades económicas, ¿podría explicarnos por qué los bancos centrales juegan un papel tan importante?

**JHS:** Lo primero que llama la atención a un teórico es la manipulación de los hechos reales, es decir, se está dando una interpretación que es justamente la contraria de la real. La interpretación estándar, incluso en la prensa económica seria, es la siguiente: el capitalismo ha fracasado y la ilustración de ello es la crisis financiera provocada por la avaricia de los banqueros, quienes han prestado dinero a proyectos muy arriesgados o a personas que no deberían haberlo recibido y esto nos ha puesto a todos en peligro; sin embargo, gracias a la afortunada existencia de los bancos centrales y de los gobiernos se ha salvado *in extremis* al sistema. A regañadientes se acepta la economía de mercado, pero se argumenta que es necesaria una mayor regulación para, como siempre, proteger al pobre ciudadano.

Como es obvio, el ciudadano escucha esto en los medios de comunicación y piensa que todo encaja. Sin embargo la realidad es justo la contraria, y es que no hay un sector más intervenido

que el sector financiero y bancario. Recapitulando un poco: primero se nos expropió el dinero de verdad que habíamos elegido libremente —el oro— y se lo sustituyó por el dinero estatal —papel moneda—; después se nos obligó a aceptarlo con las leyes de curso legal y forzoso; igualmente se creó un órgano de planificación que se llama banco central, obsesionado con fijar la oferta monetaria óptima y que además establece por decreto el que debiera ser el precio libre más importante en un mercado: el tipo de interés. Si esto es economía de mercado que venga Dios y nos lo explique: esto es socialismo puro y duro, lo que ha fracasado son precisamente los bancos centrales.

Y es curioso que ellos, que son los que en teoría dirigen y orquestan toda la política monetaria y el ritmo de expansión crediticia, ahora hayan pasado por la crisis incólumes; pero como los ciudadanos no han clamado por procesar a los responsables de los bancos centrales, no se ha detenido ni metido en la cárcel a personajes como Alan Greenspan. Más bien al contrario, los bancos centrales son presentados como víctimas de individuos sin escrúpulos, los banqueros, y como los grandes salvadores de la crisis.

**LP:** Es decir, son los bomberos pirómanos

**JHS:** Exacto. Se han encargado de apagar el incendio que previamente habían creado. Hay un concepto que utiliza Mises que se llama «inflacionismo pasivo» y que creo que es muy aplicable a este caso. La banca central, como órgano de planificación, no puede ajustar de manera eficiente el sistema económico, entre otras cosas porque los bancos privados, cuando empieza la recuperación y se generaliza el optimismo, vuelven a conceder préstamos con cargo a depósitos de nueva creación, y ése es un proceso muy tentador.

Al principio todo el mundo está contento: los empresarios reciben dinero para cualquier proyecto, por alocado que sea, los trabajadores ven cómo fácilmente consiguen puestos de trabajo y los salarios suben, los consumidores se lanzan a consumir, los tenderos venden todo su género, los políticos no lo entienden pero ven que la recaudación impositiva crece un 10 ó 15% cada año... En esos momentos nadie se atreve a parar la fiesta y por eso es tan peligrosa la droga inflacionaria; es una tentación tan grande



que nadie se atreve a detenerla. No hay ningún banco central que ose pasar a la historia como aquel que bloqueó una incipiente recuperación.

Luego, fíjense en cómo todos los mecanismos perversos se conjugan para que el proceso de la burbuja se inicie y para que, cuando ya resulte evidente el daño, sea demasiado tarde para hacer algo.

**LP:** Nadie se atreve a ser el aguafiestas

**Fernando Díaz Villanueva:** Sí, la demostración más palpable yo creo que fue entre 2003 y 2005, los años cumbre de la burbuja, cuando aquí a solas el profesor Huerta de Soto y unos cuantos más avisamos del riesgo de sobrecalentamiento y de expansión crediticia descontrolada, y nos llamaron de todo: aguafiestas, que no teníamos ni idea de economía, que se habían inventado unas nuevas leyes financieras que desconocíamos, que estábamos atados a reliquias bárbaras como el oro y el ahorro... es decir, que todo eso en el nuevo mundo no existía. ¿Y el resultado cuál ha sido? Pues éste. Ahora, cómo no, todos dicen que esto por supuesto ya lo habían visto venir...

**LP:** Don Raúl...

**Raúl Vilas:** Yo recuerdo cuando estudiaba en la universidad con el profesor Bastos, discípulo del profesor Huerta de Soto, que por los debates que teníamos en clase y por lo que íbamos leyendo, pensaba que el keynesianismo ya estaba muerto y que ese tipo de políticas no iban a aplicarse nunca más. Y claro, ahora me doy cuenta de lo joven e ingenuo que era. Digo esto porque los keynesianos tienen una palabra que es la que más les gusta: «estímulo»; siempre están queriendo «estimular».

Creo que lo que cualquier político actual o comentarista económico respondería ante la posibilidad de volver al patrón oro y de exigir el 100% en los depósitos sería que eso reduciría el crédito y de esa forma no se podría estimular ni la economía ni el consumo y por tanto sería una traba al crecimiento económico. ¿Qué respondería a eso?

**JHS:** Pues para mi sorpresa, Douglas Carswell, el diputado de Clacton, se adelantó anteayer, durante la presentación del proyecto, a esta objeción y él mismo fue capaz de responderla.

Vamos a ver, los economistas keynesianos, que son básicamente todos en época de crisis, mantienen la teoría de que siempre tiene que estar el cuerpo social estimulado por la droga inflacionaria y que cuando venga una recaída lo único que hay que hacer es dar una inyección aún mayor; ésa es un poco la filosofía.

Ellos piensan en términos agregados y no entienden que la estimulación induce errores cualitativos de inversión, es decir, que lleva a una distribución geográfica y temporal de las inversiones que es errónea, en el sentido de que no responde a lo que los consumidores desean. En pocas palabras: se produce una grandísima destrucción del capital y como consecuencia se empobrece a la sociedad.

El argumento teórico real es el siguiente: con el coeficiente de caja del 100% de reservas, en vez de una economía maniaco depresiva que en las etapas de burbuja generaliza errores gravísimos que luego tenemos que reajustar con recesiones como la actual, tendríamos una economía donde todos los banqueros podrían prestar lo que previamente se les hubiera prestado a ellos por haber sido ahorrado, y entonces las inversiones serían sostenibles; es decir, tenderían a efectuarse de acuerdo con los deseos de los consumidores.

Es cierto que la economía sería aparentemente más «fría», pero a medio y largo plazo llegaría más lejos porque se evitaría la tremenda destrucción de capital que suponen las malas inversiones, el enorme coste social del desempleo que regularmente se produce en las crisis y la destrucción de riqueza que todo ello genera. Luego, lejos de empobrecer el sistema, el coeficiente de caja del 100% haría posible un desarrollo sostenible y continuado, y a medio y largo plazo llegaríamos a un nivel de desarrollo mucho mayor que el que actualmente tenemos.

**LP:** Don Jesús, seguiríamos hablando con usted durante horas, pero desgraciadamente se nos acaba el tiempo. Sin embargo, no quiero dejar sin plantear una pregunta que nos hace llegar don

Israel Rodríguez. La pregunta básicamente es que sus propuestas para evitar que se produzcan estos ciclos de burbuja y recesión no es sólo volver al coeficiente de caja del 100%, sino asimismo eliminar la capacidad de emisión de dinero a partir de la nada por parte de los bancos centrales y así impedir que sean ellos quienes fijen el tipo de interés.

**JHS:** Mi propuesta completa, que es la ideal, sería, primero, perfeccionar la Ley de Peel, de manera que para completarla allí donde quedó inconclusa se exija ahora el 100% de coeficiente a los depósitos a la vista. Esa es la propuesta presentada en el Parlamento británico anteayer y que, por cierto, también ha sido realizada por al menos cinco premios Nobel.

Solo esto ya supondría un avance gigantesco porque se impediría el inflacionismo pasivo, el que los bancos prestaran con cargo a creación de dinero nuevo en forma de depósitos. Ahora, la pregunta del millón es: ¿quién se ocuparía de emitir la base monetaria? Bueno, los monetaristas y los keynesianos dicen que el banco central; yo pienso que la capacidad de manipular la base monetaria y emitir dinero puede ser muy perjudicial y por eso la base monetaria debería volver a ser el patrón oro clásico, es decir, el dinero secular y libremente elegido por el mercado.

La gran ventaja del patrón oro es que la masa de oro de todo el mundo cabe en tres piscinas olímpicas y además es muy rígida; su stock sólo crece un 1% o un 2% al año, si bien tampoco se contrae ni da a lugar a grandes deflaciones. En otras palabras, la gran ventaja del oro es que no es manipulable por el ser humano.

Además, al estar todos los depósitos garantizados al 100% y haber regresado al patrón oro, ya no habría posibilidad de que ningún banco fuera insolvente en el sentido de no poder devolver los depósitos a la vista, de modo que tampoco haría falta tener un prestamista de última instancia. Nos ahorraríamos la necesidad de estar sometidos a un órgano de planificación central que pretendiera efectuar política monetaria; es decir, podríamos abolir los bancos centrales y culminar la caída del muro de Berlín en el único ámbito que queda de profunda intervención, el financiero y monetario.

Todo esto es en términos estrictamente teóricos. Con que avancemos el primer paso, completar la Ley de Peel exigiendo el coeficiente de caja del 100% —incluso el mero debate de esta propuesta— ya posee un incalculable valor. Yo lo comparaba ayer —en unas palabras que fueron muy emotivas para estos dos diputados británicos— diciendo: «Esta reforma es revolucionaria y asimilable a la que hicieron Wilberforce y compañía tras 20 años de esfuerzo para terminar con el tráfico de esclavos; vosotros dos podéis ser los Wilberforce del siglo XXI».

**LP:** Y sin embargo qué poco eco ha tenido lo que ha ocurrido en el Parlamento británico en los medios de comunicación españoles. A mí me maravilla la capacidad de silenciamiento de todas las opiniones políticamente incorrectas que hay en este país.

**JHS:** Bueno, ya están ustedes y otras personas encargándose de que esto no sea así. Por mi parte, también le he mandado toda la documentación a Jean-Claude Trichet, el gobernador del Banco Central Europeo. Piense que ellos están en otra dimensión, viendo cómo se puede regular la actuación de los bancos, los riesgos en los que incurren, incluso la remuneración que deben tener los ejecutivos, el capital que han de poseer como colchón para cuando vengan mal dadas... Pero todo esto es atacar síntomas y no la causa profunda.

La gran ventaja de esta propuesta es que por primera vez se pone de manifiesto cara a la ciudadanía que el rey va desnudo y también por primera vez los ciudadanos están debatiendo a nivel político y con fundamento de causa algo que es esencial. Es una vergüenza que en pleno siglo XXI el mundo tenga un sistema monetario, financiero y bancario incompatible con las exigencias de la economía de mercado y que sigue dando lugar a todas estas inestabilidades.

**LP:** Muy bien don Jesús, muchísimas gracias por habernos acompañado y por haber explicado con tanta claridad el origen de tantos de nuestros problemas, y sobre todo por apuntar esas soluciones que a ver si nuestros políticos se deciden a implementar. Muchas gracias de verdad.

## Solemne Acto de Graduación de la 3.<sup>a</sup> promoción de alumnos del Master Oficial en Economía de la Escuela Austriaca



El pasado 16 de noviembre de 2010 tuvo lugar en el Salón de Actos del Rectorado de la Universidad Rey Juan Carlos (Móstoles, Madrid) el solemne acto de Graduación en el que se entregaron las correspondientes Bescas a los alumnos de la 3.<sup>a</sup> promoción del Master Oficial en Economía de la Escuela Austriaca, que aparecen junto el profesor Philipp Bagus, en la fotografía adjunta. Durante el curso pasado en el Master se formaron unos economistas excelentes, muchos de los cuales seguirán su camino académico desarrollando una tesis doctoral. A todos, les deseamos lo mejor para su futuro y que hagan un uso fructífero de los instrumentos teóricos adquiridos en el Master.

## Publicación del primer libro en chino del Profesor Huerta de Soto

Con el título de *Ao Di Li* (Austriaco) *Xue Pai* (Escuela o sistema): *Shi Chaig* (mercado) *Chi Xu Yu* (ordenación) *Qi Ye Jia* (empresario) *Chuang Zhao Xing* (creación) se ha publicado la primera traducción al chino de la obra del profesor Huerta de Soto *La Escuela Austriaca: Mercado y Creatividad Empresarial*, hasta ahora publicados en español (2 ediciones), portugués, alemán, inglés (2 ediciones), francés (2 ediciones), italiano, ruso (2 ediciones) y ahora chino. La traducción ha sido efectuada por el profesor Zhu Hai Jiu de la Universidad Zhejiang, cerca de Shanghai. La editorial ha sido la de la propia universidad, Zhejiang University Press y, ante la previsible demanda, en la primera edición se han tirado varios miles de ejemplares.

## Publicación en polaco de dos libros del Profesor Huerta de Soto

Traducidos por Krzysztof Sledziriski, se acaban de publicar en Varsovia los libros del Prof. Huerta de Soto *Szkola Austriacka: Lad rynkowy, wolna wymiana i przedsiebiorczosc* («La Escuela Austriaca: orden de mercado y creatividad empresarial»), y *Sprawiedliwosc a efektywnosc* («Justicia y eficiencia»), publicados por la prestigiosa editorial Fijor Publishing ([www.fijor.com](http://www.fijor.com)). Con estos dos nuevos títulos (el primero de 187 y el segundo de 552 páginas) son ya tres los títulos en polaco publicados por el Prof. Huerta de Soto, estando actualmente en proceso de traducción un cuarto libro *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*.