

En defensa del Euro: un enfoque austriaco
(Con una crítica a los errores del B.C.E. y al intervencionismo de Bruselas)

por

Jesús Huerta de Soto
Catedrático de Economía Política
Universidad Rey Juan Carlos

1. Introducción: el sistema monetario ideal

Los teóricos de la Escuela Austriaca han realizado un considerable esfuerzo dirigido a dilucidar el sistema monetario ideal para una economía de mercado. A nivel teórico, han desarrollado toda una teoría del ciclo que explica cómo éste es generado de forma recurrente por la expansión crediticia sin respaldo de ahorro real que orquestan los bancos centrales a través de un sistema bancario que opera con reserva fraccionaria. A nivel histórico, han explicado el surgimiento evolutivo del dinero y de qué manera la intervención coactiva del Estado alentada por poderosos grupos de interés ha alejado del mercado y corrompido la evolución natural de las instituciones bancarias. A nivel ético, han evidenciado las exigencias y principios jurídicos del derecho de propiedad en relación con los contratos bancarios, principios que surgen de la propia economía de mercado y que, a su vez, son imprescindibles para su correcto funcionamiento.¹

La conclusión de todo el análisis teórico realizado es que el actual sistema monetario y bancario es incompatible con una verdadera economía de libre empresa, adolece de todos los defectos enunciados por el teorema de la imposibilidad del socialismo, y es una fuente continua de inestabilidad financiera y de perturbaciones económicas. Se hace imprescindible pues, un profundo rediseño del sistema financiero y monetario mundial, que solucione de raíz la fuente de los problemas que nos aquejan y que debe fundamentarse en las tres reformas siguientes: (a) el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien como principio esencial del derecho de propiedad privada en relación con todo depósito a la vista de dinero y sus equivalentes; (b) la abolición de todos los bancos centrales, innecesarios como prestamistas de última instancia si se cumplimenta la reforma (a) anterior, y que como verdaderos órganos de planificación central financiera son una fuente continua de inestabilidad, debiendo desaparecer también las leyes de curso forzoso y la siempre cambiante

¹ Los principales autores y desarrollos teóricos pueden consultarse en Huerta de Soto 2011a [1998].

maraña de regulación administrativa que de ellos deriva; y (c) la vuelta al patrón oro clásico, como único patrón monetario mundial que proporcionaría una base monetaria no manipulable por los poderes públicos y capaz de encorsetar y disciplinar las ansias inflacionistas de los diferentes agentes sociales.²

Las anteriores prescripciones no sólo permitirían, como se ha indicado, solucionar de raíz todos los problemas que nos aquejan, impulsando un desarrollo económico y social sostenible como nunca se ha visto en la historia, sino que tienen además la virtualidad de indicar qué reformas incrementales van o no dirigidas en la buena dirección, a la vez que hacen posible un juicio más certero sobre las diferentes alternativas de política económica del mundo real que nos rodea. Es en esta perspectiva, estrictamente coyuntural y “posibilista”, en la que con carácter exclusivo debe entenderse el análisis de relativo “apoyo” al euro que, desde el punto de vista de la Escuela Austriaca, pretende desarrollarse en el presente trabajo.

2. La tradición austriaca de apoyo a los tipos de cambio fijos frente al nacionalismo monetario y los tipos de cambio flexibles

Los economistas de la Escuela Austriaca de siempre han considerado que, mientras no se logre el sistema monetario ideal, es un grave error de teoría económica y de praxis política el que cometen muchos economistas, especialmente de la Escuela de Chicago, al defender tipos de cambio flexibles en un entorno de nacionalismo monetario, como si unos y otro de alguna manera fueran más conformes con una economía de mercado. Por el contrario, para los austriacos, mientras no sean abolidos los bancos centrales y no se reinstaure el patrón oro clásico con un coeficiente de reserva bancaria del 100 por cien, habría que hacer todo lo posible para que el sistema monetario vigente se aproximara al ideal, tanto en cuanto a su funcionamiento como en cuanto a sus resultados. Esto exige limitar al máximo el nacionalismo monetario, eliminar la posibilidad de que cada país desarrolle una política monetaria autónoma y encorsetar tanto como se pueda las políticas inflacionarias de expansión crediticia, creando un marco monetario que discipline al máximo a los agentes económicos, políticos y sociales y, en especial, a los sindicatos y a otros grupos de presión, a los políticos y a los bancos centrales.

Es en este contexto, y no en otro, en el que debe interpretarse el posicionamiento de economistas austriacos tan conspicuos como Mises y Hayek. Así, destaca el demoleedor

² Ibidem, capítulo 9.

análisis hayekiano en contra del nacionalismo monetario y los tipos de cambio flexibles desarrollado ya a partir de 1937 en su notabilísimo libro *Monetary Nationalism and International Stability*.³ En este libro Hayek demuestra que los tipos de cambio flexibles imposibilitan una asignación eficiente de los recursos a nivel internacional al obstaculizar y distorsionar de inmediato los flujos reales de consumo e inversión; además fuerzan a que los ajustes reales a la baja en los costes que sean necesarios se efectúen siempre vía elevación del resto de los precios nominales, en un entorno caótico de depreciaciones competitivas, expansión crediticia e inflación que además impulsa y da cobertura a todo tipo de comportamientos irresponsables de los sindicatos, incentivando continuas demandas salariales y laborales que sólo pueden atenderse sin incrementar el desempleo haciendo aún más inflación. Treinta y ocho años después, en 1975, Hayek sintetizó su argumento de la siguiente forma: “It is, I believe, undeniable that the demand for flexible rates of exchange originated wholly from countries such as Great Britain, some of whose economists wanted a wider margin for inflationary expansion (called ‘full employment policy’). They later received support, unfortunately, from other economists⁴ who were not inspired by the desire for inflation, but who seem to have overlooked *the strongest argument in favor of fixed rates of exchange, that they constitute the practically irreplaceable curb we need to compel the politicians, and the monetary authorities responsible to them, to maintain a stable currency*” (las cursivas son mías). Y añade Hayek, para aclarar aún más su argumento: “The maintenance of the value of money and the avoidance of inflation constantly demand from the politician highly unpopular measures. Only by showing that government is compelled to take these measures can the politician justify them to people adversely affected. So long as the preservation of the external value of the national currency is regarded as an indisputable necessity, as it is with fixed exchange rates, politicians can resist the constant demands for cheaper credits, for avoidance of a rise in interest rates, for more expenditure on ‘public works’, and so on. With fixed exchange rates, a fall in the foreign value of the currency, or an outflow of gold or foreign exchange reserves acts as a signal requiring prompt government action.⁵ With flexible exchange rates, the effect of an increase in the quantity of money on the internal price level is much too slow to be generally apparent or to be charged to those ultimately responsible for it. Moreover, the inflation of prices is usually preceded by a

³ F.A. Hayek 1971 [1937].

⁴ Aunque Hayek no les menciona expresamente, se refiere a los teóricos de la Escuela de Chicago encabezados por Milton Friedman que aquí, como en otros ámbitos, estrechan la mano a los keynesianos.

⁵ Luego veremos cómo, con una moneda única tipo euro, el papel disciplinador de los tipos de cambios fijos es asumido por la cotización de la deuda soberana y corporativa de cada país.

welcome increase in employment; it may therefore even be welcomed because its harmful effects are not visible until later”. Y concluye Hayek: “I do not believe we shall regain a system of international stability without returning to a system of fixed exchange rates, which imposes upon the national central banks the restraint essential for successfully resisting the pressure of the advocates of inflation in their countries –usually including ministers of finance” (Hayek 1979 [1975], 9-10).

En lo que se refiere a Ludwig von Mises, es bien conocido cómo se alejó de su dilecto discípulo Fritz Machlup, cuando éste comenzó a defender en 1961 los tipos de cambio flexibles en el seno de la Mont Pèlerin Society. En efecto, según R.M. Hartwell “Machlup’s support of floating exchange rates led von Mises to not speak to him for something like three years” (Hartwell 1995, 119). Mises podía entender que los macroeconomistas sin formación académica sobre teoría del capital como Friedman y sus acólitos de Chicago y, en general, los keynesianos, defendieran los tipos flexibles y su siempre implícito inflacionismo, pero lo que no estaba dispuesto a perdonar es que alguien que, como Machlup, había sido su discípulo y, por tanto, verdaderamente sí sabía de economía, se dejara llevar por el pragmatismo y las modas pasajeras de lo políticamente correcto. De hecho, Mises llegó a comentar a su mujer que no podía perdonar a Machlup porque “he was in my seminar in Vienna; he understands everything. He knows more than most of them and he knows exactly what he is doing” (Margit von Mises 1984, 146). La defensa que hace Mises de los tipos de cambio fijos corre en paralelo a su defensa del patrón oro como sistema monetario ideal a nivel internacional. Así, en 1944 en *Omnipotent Government* Mises escribió: “The gold standard put a check on governmental plans for easy money. It was impossible to indulge in credit expansion and yet cling to the gold parity permanently fixed by law. Governments had to choose between the gold standard and their –in the long run disastrous- policy of credit expansion. The gold standard did not collapse. The governments destroyed it. It was incompatible with etatism as was free trade. The various governments went off the gold standard because they were eager to make domestic prices and wages rise above the world market level, and because they wanted to stimulate exports and to hinder imports. *Stability of foreign exchange rates was in their eyes a mischief, not a blessing. Such is the essence of the monetary teachings of Lord Keynes. The Keynesian school passionately advocates instability of foreign exchange rates*” (énfasis añadido).⁶ No es de extrañar, además, el desprecio de Mises por los teóricos de

⁶ Para reforzar aún más el argumento de Mises hemos de indicar que en forma alguna cabe achacar al patrón oro el error cometido por Churchill tras la Primera Guerra Mundial al fijar su paridad sin tener en cuenta la gran inflación de libras-papel emitida para financiar el conflicto bélico. Este hecho nada tiene que ver con la actual

Chicago cuando en este ámbito, como en otros muchos, terminaron cayendo en las redes del más burdo keynesianismo. Por otro lado, para Mises era relativamente sencillo reinstaurar el patrón oro y volver a los tipos de cambio fijos: “The only condition required is the abandonment of an easy money policy and of the endeavors to combat imports by devaluation”. Además, según Mises solo los tipos de cambio fijos son compatibles con una genuina democracia, y el inflacionismo que está detrás de los tipos de cambio flexibles es esencialmente antidemocrático: “Inflation is essentially antidemocratic. Democratic control is budgetary control. The government has but one source of revenue-taxes. No taxation is legal without parliamentary consent. But if the government has other sources of income it can free itself from their control” (Mises 1969, 251-253).

Solo cuando los tipos de cambio son fijos los gobiernos se ven forzados a decir la verdad a los ciudadanos. Por eso, la tentación de recurrir a la inflación y a los tipos flexibles para evitar el coste político de las impopulares subidas de impuestos es tan grande y tan pernicioso. Y, aunque no exista un patrón oro, los tipos fijos encorsetan y disciplinan la arbitrariedad de los políticos: “Even in the absence of a pure gold standard, fixed exchange rates provide some insurance against inflation which is not forthcoming from the flexible system. Under fixity, if one country inflates, it falls victim to a balance of payment crisis. If and when it runs out of foreign exchange holdings, it must devalue, a relatively difficult process, *fraught with danger for the political leaders involved*. Under flexibility, in contrast, inflation brings about no balance of payment crisis, nor any need for a politically embarrassing devaluation. Instead, there is a relatively painless depreciation of the home (or inflationary) currency against its foreign counterparts” (Block 1999, 19, énfasis añadido).

3. El euro como “proxy” del patrón oro (o por qué los defensores de la libre empresa y de la libertad de mercado deben apoyar al euro mientras su única alternativa sea la vuelta al nacionalismo monetario)

Como hemos visto, los economistas de la Escuela Austriaca son partidarios del patrón oro porque frena y limita la arbitrariedad de políticos y gobernantes. Por su carácter disciplinador del comportamiento de todos los agentes que participan en el proceso democrático. Por impulsar el actuar pautado y moral de los seres humanos. En suma, por suponer un freno a la mentira y la demagogia, por extender y facilitar la transparencia y la

situación del euro que cotiza libremente en los mercados internacionales, ni con los problemas de aquellos países periféricos de la Zona euro que tienen su origen en la pérdida de competitividad real de sus productos que

verdad en las relaciones sociales. Nada más y nada menos. Quizás Ludwig von Mises lo haya expresado mejor que nadie: “The gold standard makes the determination of money’s purchasing power independent of the changing ambitions and doctrines of political parties and pressure groups. This is not a defect of the gold standard, it is its main excellence” (Mises 1966, 474).

Pues bien, el establecimiento del euro en 1999 y su culminación efectiva a partir de 2002 supuso la desaparición del nacionalismo monetario y de los tipos de cambio flexibles en la mayor parte de la Europa continental. Luego comentaremos los errores cometidos por el Banco Central Europeo. Lo que ahora nos interesa constatar es cómo los diferentes Estados de la Unión Monetaria cedieron y perdieron completamente su autonomía monetaria, es decir, la posibilidad de manipular su moneda local poniéndola al servicio de las necesidades políticas de cada momento. En este sentido, y al menos cara a los países de la zona euro, éste comenzó a actuar y sigue actuando de forma muy similar a como en su día operaba el patrón oro. Y por eso ha de considerarse al euro como una clara y efectiva aproximación, siquiera sea imperfecta, al patrón oro. Además, ha sido con la llegada de la Gran Recesión de 2008 cuando el carácter disciplinador del euro se ha hecho aún más evidente para todos: por primera vez, los países de la Unión Monetaria han tenido que enfrentarse a una profunda recesión económica sin autonomía de política monetaria. Hasta la adopción del euro, cuando llegaba una crisis, los gobiernos y bancos centrales invariablemente actuaban de la misma manera: inyectando toda la liquidez necesaria, dejando flotar a la baja y depreciando la divisa local, posponiendo indefinidamente las dolorosas reformas estructurales de liberalización económica, desregulación, flexibilización de precios y mercados (especialmente el laboral), reducción del gasto público y repliegue y desmantelamiento del poder sindical y del Estado del Bienestar. Con el euro, y a pesar de todos los errores, debilidades y concesiones que comentaremos después, este tipo de irresponsables huidas hacia delante ya no ha sido posible.

Así, por ejemplo, en España, en el corto espacio de un año, dos gobiernos sucesivos se han visto literalmente obligados a tomar una serie de medidas que, aunque todavía son muy insuficientes, hasta ahora hubieran sido tachadas de políticamente imposibles y utópicas, incluso por los observadores más optimistas: 1º.- Se ha introducido en el art. 135 de la Constitución el principio antikeynesiano de la estabilidad y el equilibrio presupuestarios para el gobierno central, las comunidades autónomas y los municipios; 2º.- Se han interrumpido

sufrieron durante la burbuja (Huerta de Soto, 2011, 351, 483).

súbitamente todos los proyectos faraónicos de incremento de gasto público, compra de votos y subvenciones sobre los que los gobernantes habitualmente basaban su popularidad y acción política; 3°.- Se han reducido en un 5 por ciento primero, y se han congelado después, los sueldos de todos los funcionarios públicos a la vez que se ha incrementado su horario de trabajo; 4°.- Se han congelado de facto las pensiones de la Seguridad Social; 5°.- Se ha incrementado, con carácter general, de 65 a 67 años la edad normal de jubilación; 6°.- Se ha rebajado en más de un 15 por ciento el gasto público total presupuestado; y 7°.- Se ha liberalizado significativamente el mercado laboral, los horarios comerciales y, en general, la maraña de regulación económica.⁷ Y lo mismo que ha sucedido en España se está verificando en Irlanda, Portugal, Italia e incluso en países que, como Grecia, hasta ahora representaban el paradigma de la laxitud social, de la falta de rigor presupuestario y de la demagogia política.⁸ Además, los líderes políticos de estos cinco países, imposibilitados de manipular la política monetaria para ocultar a la ciudadanía el verdadero coste de sus políticas, han sido fulminantemente expulsados de sus respectivos gobiernos. Es más, estados que, como Bélgica y, sobre todo, Francia y Holanda hasta ahora parecían al margen del impulso reformador, empiezan también a verse forzados a reconsiderar los fundamentos mismos del volumen de su gasto público y de la estructura de su hipertrofiado estado del bienestar. Y todo ello se debe, indiscutiblemente, al nuevo marco monetario introducido con el euro, que debe juzgarse, por tanto, con ilusionado y esperanzado alborozo por parte de todos los defensores de la economía de libre empresa y de la limitación de los poderes del gobierno. Pues de hecho, difícilmente

⁷ En España, diversos economistas austriacos llevábamos décadas clamando infructuosamente por la introducción de estas (y otras muchas) reformas que solo ahora, de pronto y gracias al euro, se han hecho políticamente posibles con sorprendente premura. Dos observaciones: las medidas en la buena dirección se han visto empañadas por la subida de los impuestos, especialmente sobre la renta y los rendimientos del capital mobiliario (véase el “Manifiesto” contra la subida impositiva que he firmado junto con otros cincuenta académicos en febrero de 2012 en www.juandemariana.org/nota/5371/manifiesto/subida/impositiva/respeto/senor); en lo que se refiere a los principios de estabilidad y equilibrio presupuestarios, son condición necesaria, pero no suficiente, para reemprender la senda de una economía sostenible, pues de reproducirse una expansión crediticia sólo un significativo y abultado superávit durante la época de “vacas gordas”, lograría evitar en cuanto llegara la ineludible recesión la reproducción de los graves problemas que ahora nos acechan.

⁸ Por primera vez, y gracias al euro, Grecia está afrontando los desafíos de su propio futuro. Aunque los monetaristas displicentes y los keynesianos recalcitrantes no lo quieran reconocer, la deflación interna es posible y no implica ningún ciclo “perverso” si va acompañada de profundas reformas de liberalización y de recuperación de la competitividad. Es cierto que Grecia ha recibido y está recibiendo importantes ayudas, pero no es menos cierto que tiene la responsabilidad histórica de refutar a todos aquellos agoreros que, por distintas razones, están empeñados en que el esfuerzo griego fracase para poder mantener en sus modelos la tan manida (e interesada) hipótesis de que los precios (y salarios) son rígidos a la baja (véase además lo que decimos en la nota 8 sobre los desastrosos efectos de la tan alabada devaluación argentina de 2001). Por primera vez, el tradicionalmente fallido y corrupto estado griego se ha sometido a “una cura de caballo”. En dos años (2010-2011) el déficit público se ha reducido en 8 puntos porcentuales, los sueldos de los funcionarios se han recortado un 15% primero y otro 20% después, reduciéndose en más de 80.000 su número y casi a la mitad el de municipios, se ha aumentado la edad de jubilación, reducido el salario mínimo, etc., etc. (Vidal-Folch 2012). Esta “heroica” reconstrucción destaca con la descomposición económica y social de Argentina que siguió el

cabe concebir que alguna de estas medidas se hubieran tomado en un entorno de moneda nacional y tipos de cambio flexibles: los políticos, siempre que pueden huyen de las reformas impopulares y los ciudadanos de todo lo que suponga sacrificio y disciplina. Por eso, en ausencia del euro, se habría hecho lo hasta ahora habitual, a saber, una huida hacia adelante consistente en hacer más inflación, depreciar la moneda para a corto plazo ganar en competitividad y recuperar el “pleno empleo” (cubriendo las espaldas y ocultando la grave responsabilidad de los sindicatos como verdaderos generadores del paro) y, en suma, posponiendo indefinidamente las necesarias reformas estructurales.

Conviene ahora resaltar dos diferencias significativas del euro en relación, tanto con el sistema de monedas nacionales ligadas entre sí con tipos de cambio fijos, como respecto del propio patrón oro. Empezando con la diferencia con este último patrón, es preciso constatar que abandonar el euro es mucho más difícil de lo que en su día fue salirse del patrón oro. En efecto, las monedas ligadas al oro mantenían su denominación local (franco, libra, etc.), por lo que fue relativamente fácil, a lo largo de los años treinta del siglo pasado, romper el anclaje con el oro, en la medida en que los agentes económicos, conforme a lo indicado por el teorema regresivo del dinero enunciado por Mises en 1912 (Mises 2012, 83-134), siguieron utilizando sin solución de continuidad la moneda nacional, ya no canjeable por oro, apoyándose en la capacidad adquisitiva de la misma justo antes de la reforma. Esta posibilidad está hoy completamente cerrada para aquellos países que deseen, o se vean forzados, a abandonar el euro. Al ser ésta la única denominación monetaria compartida por todos los países de la Unión Monetaria, su abandono exige la introducción de una nueva moneda local, de capacidad adquisitiva mucho menor y desconocida, con el surgimiento de los inmensos trastornos que ello conllevaría para todos los agentes económicos del mercado: deudores, acreedores, inversores, empresarios, trabajadores.⁹ Al menos, en este aspecto

camino contrario -keynesiano y monetarista- del nacionalismo monetario, la devaluación y la inflación.

⁹ Por tanto, y afortunadamente, nos encontramos “encadenados al euro”, en feliz expresión de Cabrillo (Cabrillo 2012). Quizás el ejemplo contemporáneo más manido por keynesianos y monetaristas para ilustrar las “bondades” de una devaluación y del abandono del tipo fijo sea el caso de Argentina tras el “corralito” que tuvo lugar a partir de diciembre de 2001. Este ejemplo es doblemente erróneo por dos razones. Primero porque, como mucho, el corralito es tan sólo una ilustración de la imposibilidad de que un sistema de banca con reserva fraccionaria pueda funcionar sin un prestamista de última instancia (Huerta de Soto 2011a, 610). Segundo, porque tras la tan alabada devaluación, el P.I.B. per cápita argentino se redujo de 7.726 dólares en 2000 a 2.767 dólares en 2002, perdiendo por tanto dos tercios de su valor. Esta caída del 65 por ciento de la renta y riqueza argentinas debería hacer palidecer a todos aquellos que hoy torpe y violentamente se manifiestan, por ejemplo en Grecia, para protestar en contra de los relativamente muy inferiores sacrificios y caídas de precios de la saludable e inevitable deflación interna que está imponiendo la disciplina del euro. Además, toda la charlatanería sobre las “impresionantes” tasas de crecimiento en Argentina, superiores al 8 por ciento anual a partir de 2003, poco o nada deben impresionar teniendo en cuenta la reducidísima base de partida tras la devaluación así como la pobreza, marasmo y carácter caótico de la economía argentina, donde un tercio de la población ha terminado

concreto, y desde el punto de vista de los teóricos de la Escuela Austriaca, es preciso reconocer que el euro supera al patrón oro, y que habría sido muy útil para la humanidad si en los años treinta del siglo XX los diferentes países implicados se hubieran vistos forzados a permanecer en el patrón oro por ser, como hoy sucede en relación con el euro, cualquier otra alternativa al mismo casi imposible de llevar a la práctica y de consecuencias y efectos mucho más perjudiciales, dolorosos y obvios para la ciudadanía.

Resulta, pues, hasta cierto punto divertido (a la vez que patético) constatar cómo la legión de ingenieros sociales y políticos intervencionistas que, en su día encabezados por Jacques Delors, diseñaron la moneda única como un instrumento más de sus grandiosos proyectos de unión política europea, hoy ven con desesperación algo que en ningún caso parece que pudieron prever: que el euro ha terminado actuando *de facto* como el patrón oro, disciplinando a ciudadanos, políticos y gobernantes, atando las manos de los demagogos y poniendo en evidencia a los grupos de presión (encabezados por los siempre privilegiados sindicatos) e incluso cuestionando la sostenibilidad y los fundamentos mismos del Estado del Bienestar¹⁰. Precisamente, en esto consiste, según la Escuela Austriaca, la principal ventaja comparativa del euro como patrón monetario en general, y en particular frente al nacionalismo monetario, y no en los argumentos más prosaicos que, como el de “la reducción de los costes de transacción” o “la eliminación del riesgo cambiario”, fueron utilizados en su día por los siempre miopes ingenieros sociales de turno.

El segundo comentario que debemos efectuar se refiere a la diferencia existente entre el euro y un sistema de tipos de cambio fijos, en cuanto al proceso de ajuste que se desarrolla cuando surgen diferentes grados de expansión crediticia e intervención entre los distintos países. Obviamente, en el sistema de tipos fijos, estas diferencias se manifiestan con fuertes tensiones en los tipos de cambio que, eventualmente, culminan en devaluaciones explícitas, con el alto coste en términos de desprestigio que, felizmente, ello conlleva para los correspondientes responsables políticos. En el caso de una moneda única, como es el euro, estas tensiones se manifiestan en términos de pérdida generalizada de competitividad, que sólo puede recuperarse si se introducen las reformas estructurales necesarias para garantizar la

dependiendo de las subvenciones y subsidios, la tasa real de inflación supera el 30 por ciento y la escasez, las restricciones, la regulación, la demagogia, la falta de reformas y el (des) control del gobierno son el pan nuestro de cada día (Gallo 2012). Y en mi misma línea Pierpaolo Barbieri manifiesta que “I find truly incredible that serious commentators like economist Nouriel Roubini are offering Argentina as a role model for Greece” (Barbieri 2012).

¹⁰ El propio Presidente del BCE Mario Draghi ha llegado incluso a manifestar que el “continental’s social model is ‘gone’” (Draghi 2012).

flexibilidad de los mercados junto con la desregulación de todos los sectores y las caídas y ajustes que sean precisos en la estructura de precios relativos. Todo ello termina, además, afectando a los ingresos de cada sector público y, por ende, a su grado de calificación crediticia. De hecho, en las actuales circunstancias, en el área euro, la cotización en los mercados financieros de la deuda pública soberana de cada país ha pasado a recoger las tensiones que típicamente se reflejaban en las crisis de los tipos de cambio, cuando estos eran más o menos fijos en un entorno de nacionalismo monetario. Por eso, hoy en día el protagonismo no lo tienen los especuladores en divisas, sino las agencias de rating y, sobre todo, los inversores internacionales que, al comprar o dejar de adquirir la deuda soberana, están marcando saludablemente el ritmo de las reformas a la vez que disciplinan y dictan el destino de cada país. Se dirá que ello “no es democrático” pero la realidad es justo la contraria. Hasta ahora la democracia crónicamente sufría corrompida por la acción política irresponsable basada en la manipulación monetaria y la inflación, verdadero impuesto de efectos devastadores que, al margen del parlamento, se imponía de forma gradual, oculta y sinuosa a todos los ciudadanos. Hoy, con el euro, el recurso al impuesto inflacionario se ha bloqueado, al menos a nivel local de cada país, y sus políticos han quedado de golpe en evidencia y se han visto forzados a decir la verdad, asumiendo el correspondiente desgaste. La democracia, si ha de funcionar, necesita de un marco que discipline a los agentes que participan en la misma. Y hoy en día en la Europa Continental ese papel lo está jugando el euro. Por tanto, la sucesiva caída de los gobiernos de Irlanda, Grecia, Portugal, Italia y España, lejos de manifestar un déficit democrático pone de manifiesto el creciente grado de rigor, transparencia presupuestaria y de salud democrática que el euro está induciendo en sus respectivas sociedades.

4. La heterogénea y variopinta “coalición antieuro”

Por curiosa y muy ilustrativa, debemos ahora comentar, siquiera sea brevemente, la heterogénea y variopinta amalgama de enemigos del euro y que incluye entre sus filas a elementos tan dispares como son los doctrinarios de extrema izquierda y de extrema derecha, los keynesianos nostálgicos o irreductibles tipo Krugman y Stiglitz, los monetaristas dogmáticos de los tipos de cambio flexibles como Barro y otros, los seguidores ingenuos de la teoría de las áreas monetarias óptimas de Mundell, los aterrorizados chauvinistas del dólar (y la libra) y, en fin, la legión de derrotistas confusos que “ante la inminente desaparición del

euro” proponen, como solución ¡dinamitarlo y abolirlo cuanto antes!¹¹

Quizás la ilustración más clara (o, si se prefiere, la prueba más contundente) de que Mises tenía plena razón en su análisis del efecto disciplinador sobre la demagogia política y sindical de los tipos de cambio fijos y, sobre todo, del patrón oro, sea de qué manera los líderes de los partidos políticos de izquierdas, los sindicalistas, los formadores de opinión “progresistas”, los “indignados antisistema”, los políticos de extrema derecha y, en general, todos los amantes del gasto público, la subvención estatal y el intervencionismo se rebelan abierta y frontalmente contra la disciplina que impone el euro y, en concreto, contra la pérdida de autonomía en la política monetaria de cada país, y su corolario: la tan denostada dependencia de los mercados, especuladores e inversores internacionales a la hora de poder colocar (o no) la creciente deuda pública soberana que exige la financiación de los continuos déficit públicos. Basta con echar un vistazo a los editoriales de los periódicos más izquierdistas¹², o leer las declaraciones de los políticos más demagogos¹³, o de los sindicalistas más conspicuos, para constatar que esto es así y que, hoy en día, al igual que ocurrió en los años 30 del siglo pasado con el patrón oro, los enemigos del mercado y los defensores del socialismo, del estado del bienestar y de la demagogia sindicalista claman al unísono, tanto en público como en privado, contra “la rígida disciplina que nos imponen el euro y los mercados financieros”, reclamando la inmediata monetización de toda la deuda pública que sea precisa, sin contraprestación alguna de austeridad presupuestaria o de reformas que impulsen la competitividad.

Dentro del campo más académico, pero también con mucho eco en los medios de comunicación, destaca la gran ofensiva de los teóricos keynesianos contemporáneos en contra

¹¹ No incluyo aquí el análisis de mi dilecto discípulo y compañero Philipp Bagus (*The Tragedy of the Euro*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, U.S.A. 2010), pues desde el punto de vista alemán, la manipulación a que está sometiendo al euro el Banco Central Europeo amenaza la tradicional estabilidad monetaria de la que disfrutaba Alemania con el marco. Más dudoso me parece su argumento de que el euro haya alentado las políticas irresponsables a través de un efecto típico de tragedia de los bienes comunales, pues durante la época de la burbuja la mayor parte de los países que hoy tienen problemas, con la única posible excepción de Grecia, lucieron superávit en sus cuentas públicas (o estuvieron muy próximos a ello). Por tanto, creo que Bagus hubiera estado más acertado si hubiera titulado su, por otro lado excelente, libro *La tragedia del Banco Central Europeo* (que no del euro), especialmente teniendo en cuenta los graves errores cometidos por el Banco Central Europeo durante la época de la burbuja y que comentaremos en un apartado posterior de este artículo (agradezco a Juan Ramón Rallo que me haya sugerido esta idea).

¹² La línea editorial del extinto diario español *Público* fue paradigmática en este sentido (véase además, y por ejemplo, el caso de Estefanía 2011, y de su crítica a la ya comentada reforma del art. 135 de la Constitución española consagrando el principio “antikeynesiano” de estabilidad y equilibrio presupuestarios).

¹³ Véanse, por ejemplo, las declaraciones del candidato socialista a la presidencia de Francia para el que “la vía de la austeridad es ineficaz, letal y peligrosa” (Hollande 2012), o las de la candidata de extrema derecha Marine Le Pen según la cual “debemos volver al franco y cerrar de una vez el paréntesis del euro” (Martín Ferrand 2012).

del euro, de nuevo sólo comparable en su beligerancia a la emprendida por el propio Keynes en contra del patrón oro durante los años 30 del siglo pasado. Especialmente paradigmático es el caso de Krugman¹⁴ que, como columnista sindicado, prácticamente cada semana repite la vieja cantinela de que el euro supone un “corsé insoportable” para la recuperación del empleo e incluso se permite criticar a la manirrota Administración norteamericana por no ser lo suficientemente expansiva y haberse quedado corta en sus (por otro lado cuantiosísimos) estímulos fiscales.¹⁵ Más inteligente y culta, pero no por ello menos equivocada, es la opinión de Skidelsky, pues al menos explica que la teoría austriaca del ciclo económico¹⁶ es la única alternativa a su adorado Keynes y reconoce claramente cómo la actual coyuntura supone, de hecho, una repetición del duelo que mantuvieron Hayek y Keynes durante los años 30 del siglo pasado.¹⁷

Más extraña aún es la postura que mantienen los teóricos neoclásicos de los tipos de cambio flexibles en general, y en particular los monetaristas y miembros de la Escuela de Chicago¹⁸. En este grupo parece que prepondera su afición a los tipos de cambio flexibles y al nacionalismo monetario sobre su deseo (suponemos que sincero) de impulsar reformas de liberalización económica. En efecto, para ellos lo primero es mantener la autonomía de política monetaria y poder devaluar (o depreciar) la moneda local, para “recuperar competitividad” y absorber el desempleo cuanto antes y, sólo después, eventualmente, tratar de impulsar las medidas de flexibilidad y liberalización. Su ingenuidad es supina y ya nos hemos referido a la misma cuando antes comentamos las razones del desencuentro entre Mises, por el lado de la Escuela Austriaca, y Friedman por el lado de los teóricos de Chicago, en el debate sobre los tipos de cambio fijos contra los flexibles. Mises siempre vio muy claro que los políticos difícilmente toman medidas en la buena dirección salvo que se vean literalmente obligados a ello, y que los tipos flexibles y el nacionalismo monetario barrían prácticamente cualquier incentivo efectivo capaz de disciplinar a los políticos y de acabar con la “rigidez a la baja” de los salarios (que se convierte así en una especie de presupuesto autocumplido que aceptan a pies juntillas monetaristas y keynesianos), así como con los

¹⁴ Por ejemplo, entre otros muchos artículos el de Krugman 2012; y también Stiglitz 2012.

¹⁵ El déficit público de Estados Unidos se ha situado entre el 8,2 y el 10% durante los tres últimos ejercicios, en agudo contraste con el déficit alemán que fue tan sólo del 1% en 2011.

¹⁶ La explicación moderna de la teoría austriaca del ciclo puede encontrarse en Huerta de Soto 2011a.

¹⁷ Skidelsky 2011.

¹⁸ Son legión el número de economistas de este grupo, la mayoría (¡qué causalidad!) procedentes del área dólar-libra. Entre ellos, y a modo de ejemplo, podría citarse los casos de Robert Barro (2012), Martin Feldstein (2011) y del asesor del presidente Barak Obama, Austan Goolsbee (2011). Entre nosotros, aunque por motivos diversos, debemos incluir en este grupo a economistas del prestigio de Pedro Schwartz, Francisco Cabrillo o Alberto Recarte.

privilegios de los sindicatos y del resto de los grupos de presión. Y que por ello los monetaristas a la larga terminan convirtiéndose, incluso muy a su pesar, en compañeros de viaje de las viejas doctrinas keynesianas: “recuperada la competitividad” las reformas se dejan para más adelante y, lo que es aún peor, los sindicatos se acostumbran a que los perniciosos efectos de sus políticas restriccionistas sean continuamente enmascarados con sucesivas devaluaciones.

Esta latente contradicción entre la defensa del libre mercado y el apoyo al nacionalismo y la manipulación monetaria a través de los tipos “flexibles” se repite en muchos seguidores de la más generalizada interpretación de la teoría de Robert A. Mundell sobre las “áreas monetarias óptimas”.¹⁹ Estas serían aquellas en las que “previamente” existiera una gran movilidad de todos los factores de producción pues, de no ser así, sería mejor compartimentalizarlas con monedas de ámbito más reducido, para hacer posible el uso de una política monetaria autónoma ante cualquier “shock externo”. Pero debemos preguntarnos: ¿es este razonamiento correcto? En forma alguna: la principal fuente de rigidez en los mercados laborales y de factores de producción se encuentra en, y está consagrada por, la propia intervención y regulación estatal de los mercados, por lo que es absurdo pensar que los estados y sus gobernantes vayan a hacerse el harakiri con carácter previo, renunciando a su poder y traicionando a su clientela política, con la finalidad de adoptar después una moneda común. Más bien la realidad es justo la contraria: sólo cuando se han incorporado a una moneda común (en nuestro caso al euro) los políticos se han visto forzados a llevar adelante reformas que hasta hace bien poco hubiera sido inimaginable que se hubieran podido tomar. En palabras de Walter Block: “... government is the main or only source of factor immobility. The state, with its regulations ... is the prime reason why factors of production are less mobile than they would otherwise be. In a bygone era the costs of transportation would have been the chief explanation, but with all the technological progress achieved here, this is far less important in our modern ‘shrinking world’. If this is so, then under laissez-faire capitalism, there would be virtually no factor immobility. Given even the approximate truth of these assumptions the Mundellian region then becomes the entire globe –precisely as it would be under the gold standard-”²⁰. Y esta conclusión de Block es igualmente aplicable al área euro, en la medida en que este actúa, como ya hemos indicado, como un “proxy” del patrón oro que disciplina y limita el poder arbitrario de los políticos de sus estados miembros.

¹⁹ Mundell 1961.

²⁰ Block 1999, 21.

No debemos dejar de resaltar cómo keynesianos, monetaristas y mundellianos, todos ellos yerran porque razonan exclusivamente en términos de agregados macroeconómicos y por eso proponen, con pequeñas diferencias de matiz, el mismo ajuste vía manipulación monetaria y fiscal, “fine tuning”, y tipos de cambio flexibles. Para ellos todo el trabajo para salir de las crisis debe recaer, por tanto, en los modelos macroeconómicos y en la ingeniería social. Se pasa por alto así, completamente, la profunda distorsión microeconómica que la manipulación monetaria (y fiscal) genera en la estructura de precios relativos y en el entramado de bienes de capital. Una devaluación (o depreciación) forzada es “café igual para todos”, es decir, supone una súbita caída porcentual, lineal e igual para todos del precio de los bienes y servicios de consumo y de los factores de producción. Aunque ello genere la impresión a corto plazo de intensa recuperación de la actividad económica y gran absorción del desempleo, en realidad distorsiona completamente la estructura de precios relativos (pues en ausencia de la manipulación monetaria unos precios tendrían que haber caído más, otros menos, y otros no deberían caer en absoluto e incluso tendrían que subir), induce una mala asignación generalizada de los recursos productivos y genera un profundo trauma que cualquier economía tarda años en digerir y superar.²¹ Este es el análisis microeconómico centrado en los *precios relativos* y en la *estructura de la producción* que típicamente han venido desarrollando los teóricos de la Escuela Austriaca²² y que, por contraste, se encuentra completamente ausente en el instrumental analítico del corifeo de teóricos de la economía que se oponen al euro.

Por último, y ya fuera del ámbito más puramente académico, resulta hasta cierto punto sospechosa la machaconería con que los economistas, inversores y analistas financieros anglosajones se empeñan en desprestigiar al euro vaticinándole el más oscuro provenir. Esta impresión se ve respaldada con la hipócrita postura de las diferentes Administraciones de los Estados Unidos (y también en menor medida del Reino Unido) a la hora de desear (con la boca pequeña) que la zona euro “ponga en orden su economía”, olvidando mencionar interesadamente que la crisis financiera tuvo su origen al otro lado del atlántico, es decir, en el descontrol y en las políticas expansionistas protagonizadas durante años por la Reserva Federal y cuyos efectos se contagiaron al mundo a través del dólar, por seguir siendo utilizado éste como moneda de reserva internacional. Además, la presión para que la zona euro inicie políticas monetarias al menos tan expansivas e irresponsables (“quantitative easing”) como las

²¹ Véase el excelente análisis sobre el gran daño que la depreciación de la libra está haciendo a Inglaterra desarrollado por Whyte 2012; y en relación con Estados Unidos debe consultarse a Laperriere 2012.

²² Huerta de Soto 2011a.

emprendidas en Estados Unidos, es casi insoportable, y doblemente hipócrita, pues de llevarse a cabo sin duda alguna que sí habrían de dar la puntilla definitiva a la moneda única europea.

¿No se encontrará detrás de esta postura del mundo político, económico y financiero anglosajón un temor oculto y soterrado a que el dólar vea amenazado su futuro como moneda de reserva internacional si es que el euro sobrevive y es capaz de hacerle una competencia efectiva en un futuro no muy lejano? Todos los indicios apuntan a que esta pregunta cada vez es más pertinente y aunque, hoy por hoy, parezca políticamente poco correcta, pone el dedo en la llaga que más duele a los analistas y responsables del mundo anglosajón: el euro surge como un poderosísimo rival en potencia del dólar a nivel internacional.²³

Como vemos, la coalición antieuro agrupa muy variados y poderosos intereses. Cada uno de ellos recela del euro por motivos distintos. Pero todos ellos comparten un mismo denominador común: las razones en que fundamentan su oposición al euro serían las mismas e incluso se repetirían y articularían aún con más vigor, si en vez de referirse a la moneda única europea, tuvieran que enfrentarse al patrón oro clásico como sistema monetario internacional. De hecho, existe una gran similitud entre las fuerzas que conjuntamente se coaligaron en los años treinta del siglo pasado para forzar el abandono del patrón oro y las que hoy pretenden, hasta ahora sin éxito, reintroducir en Europa el viejo y caduco nacionalismo monetario. Como ya hemos indicado, técnicamente fue mucho más fácil abandonar el patrón oro de lo que hoy supondría para cualquier país dejar la Unión Monetaria. En este contexto no debe sorprender que a menudo se caiga incluso en el recurso al más descarado derrotismo: se anuncia la catástrofe y la imposibilidad de que se mantenga la Unión Monetaria, para acto seguido proponer como “solución” su desmantelamiento inmediato. E incluso se convocan concursos internacionales (cómo no, en la Inglaterra hogar de Keynes y del nacionalismo monetario) a los que se presentan centenares de “expertos” y arbitristas cada uno con sus

²³ “The euro, as the currency of an economic zone that exports more than the United States, has well-developed financial markets, and is supported by a world class central bank, is in many aspects the obvious alternative to the dollar. While currently it is fashionable to couch all discussions of the in doom and gloom, the fact is that the euro accounts for 37 percent of all foreign exchange market turn over. It accounts for 31 percent of all international bond issues. It represents 28 percent of the foreign exchange reserves whose currency composition is divulged by central banks” (Eichengreen 2011, 130). Guy Sorman, por su parte, se ha referido a “la actitud ambigua de los expertos y actores financieros de Estados Unidos. A ellos nunca les ha gustado el euro porque, por definición, compite con el dólar: siguiendo órdenes, los supuestos expertos estadounidenses nos explicaron que el euro no podría sobrevivir sin un gobierno económico central y un sistema fiscal único” (Sorman 2011). En suma, es claro que los amantes de la competencia entre monedas deberían dirigir sus esfuerzos contra el monopolio del dólar (por ejemplo, apoyando al euro), más que propugnar la reintroducción y la competencia entre “moneditas” locales de escasa relevancia (dracma, escudo, peseta, lira, libra, franco e, incluso, marco).

propuestas con la mejor y más inocua manera para dinamitar la Unión Monetaria europea.²⁴

5. Los verdaderos pecados capitales de Europa y el error fatal del Banco Central Europeo²⁵

Nadie puede negar que la Unión Europea sufre crónicamente de una serie de importantes problemas económicos y sociales. Sin embargo el tan denostado euro no es uno de ellos. Más bien al contrario, el euro está actuando como un potente catalizador que evidencia la gravedad de los verdaderos problemas que tiene Europa y acelera (o “precipita”) la toma de las medidas necesarias para solucionarlos. En efecto, hoy en día, y gracias al euro, se está extendiendo más que nunca la conciencia sobre la insostenibilidad del hipertrofiado Estado del Bienestar europeo y la necesidad de someterlo a importantes reformas.²⁶ Lo mismo puede decirse de los programas omnicomprendivos de ayudas y subvenciones, entre los cuales la Política Agraria Común ocupa un papel protagonista, tanto por sus muy dañinos efectos como por su completa falta de racionalidad económica.²⁷ Y, sobre todo, de la cultura de ingeniería social y agobiante regulación que, so pretexto de armonizar las diferentes legislaciones nacionales, fosiliza e impide que el mercado único europeo sea un verdadero mercado libre.²⁸ Hoy más que nunca se está poniendo de manifiesto en el área euro el verdadero coste de todas estas insuficiencias estructurales: sin política monetaria autónoma los diferentes gobiernos se están viendo literalmente forzados a reconsiderar (y, en su caso, reducir) todas sus partidas de gasto público, y a tratar de recuperar y ganar competitividad internacional desregulando y flexibilizando al máximo sus mercados (y especialmente el mercado laboral, tradicionalmente muy rígido en muchos países de la Unión Monetaria).

²⁴ Tal es el caso, por ejemplo, del concurso convocado en el Reino Unido por Lord Wolfson, dueño de las tiendas Next y al que hasta ahora se han presentado nada más y nada menos que 650 “expertos” y arbitristas. Si no fuera por la evidente y burda hipocresía de las iniciativas de este tipo, que siempre se convocan desde fuera del área euro (y especialmente en el mundo anglosajón por aquellos que temen, odian o desprecian al euro), debiera agradecerse el gran esfuerzo e interés que manifiestan por el destino de una moneda que, al fin y al cabo, no es la suya.

²⁵ Quizás convenga aclarar que el autor de estas líneas es un “euroescéptico” que considera que la Unión Europea debería limitarse *exclusivamente* a garantizar la libre circulación de personas, capitales y bienes en un ámbito de moneda única (a ser posible patrón oro).

²⁶ Ya hemos mencionado, por ejemplo, los recientes cambios legislativos retrasando la edad de jubilación incluso hasta los 67 años (con un factor de deslizamiento adicional en función de la evolución futura de la esperanza de vida), ya introducidos o camino de introducirse en Alemania, Francia, Italia, España, Portugal y Grecia. O el establecimiento del llamado “copago” y de crecientes ámbitos de privatización en relación con la asistencia sanitaria. Tímidos pasos en la buena dirección que, por su elevado coste político, no se habrían tomado fuera del euro, y que contrastan con la tendencia contraria que ha supuesto la reforma sanitaria de Barak Obama, o el evidente inmovilismo a la hora de afrontar la ineludible reforma del National Health Service británico.

²⁷ O’Caithnia 2011.

²⁸ Booth 2011.

A los anteriores pecados capitales de la economía europea debe añadirse otro, quizás aún más grave por su carácter peculiar y sinuoso. Nos referimos a la gran facilidad con que las instituciones europeas, muchas veces por falta de visión, liderazgo o convencimiento en el propio proyecto, se dejan enredar en políticas que a la larga son incompatibles con las exigencias de una moneda única y de un verdadero mercado único libre.

Así, por ejemplo, y en primer lugar, es sorprendente constatar cómo es cada vez más habitual que las crecientes y asfixiantes nuevas medidas de regulación se introduzcan en Europa provenientes del mundo académico y político anglosajón y, concretamente de los Estados Unidos²⁹, muchas veces cuando las mismas ya se han demostrado como ineficaces o fuertemente perturbadoras. Esta malsana influencia es de rancio abolengo (recordemos cómo las subvenciones a la agricultura, la legislación mal llamada de “defensa de la competencia”, o las regulaciones sobre gobierno y “responsabilidad social corporativa” han tenido, como muchas otras intervenciones fallidas, su origen en los propios Estados Unidos) y hoy en día se repiten y refuerzan a cada paso, como por ejemplo en relación con las Normas Internacionales de Contabilidad, o con los hasta ahora afortunadamente fallidos intentos de culminar los denominados acuerdos de Basilea III para el sector bancario (o de Solvencia II para el sector asegurador), y que adolecen de insalvables carencias teóricas de fondo y de graves problemas de aplicación práctica.³⁰

El segundo ejemplo de malsana influencia anglosajona se refiere al Plan Europeo de Recuperación Económica (“European Economic Recovery Plan”) que bajo el paraguas de la cumbre de Washington, con el liderazgo de políticos keynesianos como Barak Obama y Gordon Brown, y con el asesoramiento de teóricos de la economía enemigos del euro como Krugman y otros,³¹ fue lanzado a finales de 2008 por la Comisión Europea, recomendando a los países miembros una expansión del gasto público de en torno al 1,5 por ciento del P.I.B. (unos 200 mil millones de euros a nivel agregado). Aunque algunos países, como España, cometieron el error de expandir sus presupuestos, el plan, gracias a Dios y al euro, quedó pronto, para desesperación de los keynesianos y sus acólitos,³² “en agua de borrajas”, una vez

²⁹ Véase, por ejemplo, “United States’ Economy: Over-regulated America: The home of laissez-faire is being suffocated by excessive and badly written regulation”, *The Economist*, February 18, 2012, p. 8, y los ejemplos allí citados.

³⁰ Huerta de Soto 2003 y 2008.

³¹ Sobre la histeria a favor de los grandiosos estímulos fiscales de ese periodo puede consultarse a Fernando Ulrich 2011.

³² Krugman 2012; Stiglitz 2012.

se hizo evidente que no servía más que para aumentar los déficit, hacer imposible el cumplimiento de los objetivos del Tratado de Maastrich y desestabilizar gravemente los mercados de deuda pública soberana de los países de la zona euro. De nuevo, el euro actuó como marco disciplinador y freno anticipado del déficit, en contraste con el descontrol presupuestario de los países víctimas del nacionalismo monetario y, en concreto, de Estados Unidos, y especialmente Inglaterra, que cerró con un déficit público del 10,1 por ciento del P.I.B. en 2010 y del 8,8 por ciento en 2011, a nivel mundial sólo superado por Grecia y Egipto. A pesar de tan abultados déficits y estímulos fiscales, el paro en Inglaterra y en Estados Unidos sigue a niveles record (o muy altos) y sus respectivas economías no acaban de arrancar.

En tercer lugar, y sobre todo, destaca la creciente presión a favor de la completa unión política europea que pretende presentarse como la única “solución” capaz de hacer posible la pervivencia del euro a largo plazo. Al margen de los “eurofanáticos”, que siempre se adhieren a cualquier pretexto que pueda justificar un mayor poder y centralismo a favor de Bruselas, dos son los grupos que confluyen en su apoyo de la unión política. Por un lado, y paradójicamente, los enemigos del euro, especialmente de origen anglosajón: unos, los norteamericanos, deslumbrados ante el poder central de Washington y conscientes de la imposibilidad de que se repita en Europa, saben que con su propuesta introducen un virus disgregador letal para el euro; otros, los británicos, utilizan al euro como (injustificada) cabeza de turco sobre la que volcar sus (completamente justificadas) frustraciones ante el creciente intervencionismo de Bruselas. El segundo grupo está constituido por todos aquellos teóricos y pensadores que creen que sólo la disciplina impuesta por un órgano gubernamental central puede garantizar los objetivos de déficit y deuda pública establecidos en Maastrich. Esta creencia es errónea. El propio mecanismo de la Unión Monetaria garantiza, al igual que el patrón oro, que aquellos países que abandonen el rigor y la estabilidad presupuestaria vean peligrar su solvencia, y se encuentren abocados a tomar urgentemente medidas para restablecer la sostenibilidad de sus finanzas públicas si no quieren verse forzados a suspender pagos.

No obstante lo anterior, el problema más grave no radica en la amenaza de la imposible unión política, sino en el hecho incuestionable de que una política de expansión crediticia mantenida de forma sostenida por parte del Banco Central Europeo durante una etapa de aparente bonanza económica, es capaz de eliminar, al menos temporalmente, el efecto disciplinador del euro sobre los agentes económicos de cada país. Y así, por ejemplo, *el error*

fatal del Banco Central Europeo consistió en no ser capaz de aislar y proteger a Europa de la gran expansión crediticia orquestada a nivel mundial por la Reserva Federal de Estados Unidos a partir de 2001. Durante varios años, en flagrante incumplimiento del Tratado de Maastrich, el Banco Central Europeo permitió que la M3 creciera a niveles incluso superiores al 9 por ciento al año, muy por encima del objetivo del 4,5 por ciento de crecimiento de la masa monetaria originariamente establecido por el propio BCE.³³ Además, este crecimiento, aun siendo sensiblemente menos alocado que el llevado a cabo por la Reserva Federal de Estados Unidos, se distribuyó de manera no uniforme entre los países de la Unión Monetaria, impactando de forma desproporcionada en los estados de la periferia (España, Portugal, Irlanda y Grecia) que vieron crecer sus agregados monetarios a un ritmo muy superior, entre tres y cuatro veces, al que se experimentaba en Francia o Alemania. Diversas razones pueden darse para explicar este fenómeno, desde la presión de Francia y Alemania para que la política monetaria no fuera durante aquellos años demasiado restrictiva para ellos, hasta la absoluta miopía de los países periféricos que, no queriendo reconocer que estaban instalados en una burbuja especulativa, tampoco, como en el caso de España, supieron dar instrucciones terminantes a sus representantes en el Consejo del BCE para que hicieran cuestión de gabinete el cumplimiento estricto de los objetivos de crecimiento monetario establecidos por el propio Banco Central Europeo. En efecto, durante los años previos a la crisis todos estos países, a excepción de Grecia³⁴, cumplieron holgadamente los límites de déficit del 3 por ciento, e incluso algunos, como en los casos de España e Irlanda, cerraron sus cuentas públicas con significativos superavits³⁵. De esta manera, aunque se logró mantener el corazón de la Unión Europea al margen del proceso de exuberancia irracional estadounidense, éste se reprodujo con intensa virulencia en los países periféricos de Europa, sin que nadie, o muy pocos, acertaron a diagnosticar el grave peligro de lo que estaba pasando.³⁶ Si los académicos y

³³ En concreto, el crecimiento medio de la M3 en la zona euro de 2000 a 2011 supera el 6,3%, debiendo resaltarse los incrementos experimentados durante los años de la burbuja 2005 (del 7% al 8%), 2006 (del 8% al 10%) y 2007 (del 10% al 12%). Los anteriores datos evidencian, como ya se ha indicado, que el objetivo del déficit cero, aunque loable, es tan sólo una condición necesaria pero no suficiente de estabilidad: a lo largo de un ciclo inducido por la expansión crediticia se pueden asumir compromisos de gasto público durante la época expansiva con la falsa tranquilidad que generan superavits, que luego, cuando llega la inevitable recesión, son del todo insostenibles. Esto demuestra que el objetivo del déficit cero requiere, además, una economía no sometida a los vaivenes de la expansión crediticia o, al menos, cerrar los presupuestos durante los años de expansión con superavits mucho más abultados.

³⁴ Grecia sería, por tanto, el único caso al que podría aplicarse el argumento de “tragedia de los bienes comunales” en relación con el euro desarrollado en Bagus 2010. Por lo que hemos argumentado en el texto creemos que, como ya hemos indicado, el notable libro de Bagus más que *The Tragedy of the Euro*, debería haberse titulado *The Tragedy of the European Central Bank*.

³⁵ Los superavits en España fueron del 0,96%, 2,02% y 1,90% en 2005, 2006 y 2007 respectivamente. Los de Irlanda, del 0,42%, 1,40%, 1,64%, 2,90% y 0,67% en 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 respectivamente.

³⁶ Como excepción podía citarse al autor de estas líneas Huerta de Soto 2011^a (p. xxxvii).

responsables políticos tanto de los países afectados como del Banco Central Europeo, en vez de utilizar el instrumental analítico macroeconómico y monetarista importado del mundo anglosajón, hubiesen utilizado el correspondiente a la Teoría Austriaca del Ciclo Económico³⁷ -al fin y al cabo un producto del más genuino pensamiento económico continental- habrían podido detectar a tiempo el carácter en gran medida artificial de la prosperidad de esos años, lo insostenible de muchas de las inversiones (especialmente relacionadas con la promoción inmobiliaria) que se estaban emprendiendo alentadas por la gran facilidad crediticia y, en suma, que la sorprendente afluencia de crecientes ingresos públicos iba a ser de muy corta duración. Sin embargo, y afortunadamente, aunque el Banco Central Europeo no ha estado en el último ciclo a la altura de lo que los ciudadanos europeos tenían derecho a exigirle, y de hecho cabría calificar su política de “grave tragedia”, de nuevo la lógica del euro como moneda única ha terminado imponiéndose, haciendo transparentes los errores cometidos y obligando a cada uno a retomar la senda del control y la austeridad. En el apartado siguiente comentaremos brevemente la forma específica en que el Banco Central Europeo ha desarrollado su política durante la crisis y cómo y en qué se diferencia de la llevada a cabo por los bancos centrales de Estados Unidos e Inglaterra.

6. El euro vs. el dólar (y la libra) y Alemania vs. U.S.A. (y U.K.)

Uno de los aspectos más sobresalientes del último ciclo que ha terminado con la última Gran Recesión de 2008 es, sin duda, el divergente comportamiento de las políticas monetarias y fiscales del área anglosajona, basada en el nacionalismo monetario, y las llevadas a cabo por los países integrantes de la Unión Monetaria Europea. En efecto, a partir de la crisis financiera y recesión económica iniciadas en 2007-2008, tanto la Reserva Federal como el Banco de Inglaterra han emprendido políticas monetarias consistentes en la reducción prácticamente a cero de los tipos de interés; la inyección masiva de medios de pago conocida con la eufemística expresión de “quantitative easing” y la masiva y continua monetización directa y sin rubor alguno de la deuda pública soberana.³⁸ A esta hiperlaxa política monetaria (en la que confluyen simultáneamente las recomendaciones de monetaristas y keynesianos), se añade el enérgico estímulo fiscal que supone el mantenimiento, tanto en Estados Unidos como en Inglaterra, de déficits presupuestarios próximos al 10 por ciento de sus respectivos Productos

³⁷ Ibidem.

³⁸ En estos momentos (2011-2012) la Reserva Federal está adquiriendo directamente al menos el 40 por ciento de la deuda pública estadounidense de nueva emisión. Y algo parecido puede decirse en relación con el Banco de Inglaterra que es tenedor directo del 25 por ciento de toda la deuda pública soberana del Reino Unido. Ante estas cifras, la monetización (indirecta y directa) llevada a cabo por el Banco Central Europeo parece un “juego de

Interiores Brutos (que, sin embargo, no se consideran, ni de lejos, suficientes al menos para los keynesianos más recalcitrantes como Krugman y otros).

En contraste con lo que sucede con el dólar y la libra, por fortuna, en el área euro ni la inyección monetaria puede efectuarse con tanta facilidad, ni el descontrol presupuestario puede mantenerse tan impunemente de forma indefinida. Al menos en teoría el Banco Central Europeo carece de competencias para monetizar la deuda pública europea y aunque la haya aceptado como colateral de sus masivos préstamos al sistema bancario, e incluso a partir de la primavera de 2010 haya adquirido directamente y de forma esporádica bonos de los países periféricos más amenazados (Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España), es lo cierto que existe una diferencia económica fundamental entre la forma de actuar de Estados Unidos e Inglaterra y la política que se está llevando a cabo en la Europa Continental: mientras que la agresión monetaria y el descontrol presupuestario son deliberadamente emprendidos en el mundo anglosajón sin rubor ni reparo alguno, en Europa este tipo de políticas se llevan a cabo, como si dijéramos, “a regañadientes”, después de múltiples, sucesivas e interminables “cumbres”, fruto de largas y duras negociaciones a muchas bandas en las que es preciso lograr el acuerdo de países con intereses muy diferentes, y lo que es más importante, *las inyecciones monetarias y el apoyo a la deuda de los países en dificultades siempre se dosifican y llevan a cabo a cambio de reformas basadas en la austeridad presupuestaria (y no en el estímulo fiscal) y en la introducción de políticas de oferta consistentes en impulsar la liberalización y competitividad de los mercados.*³⁹ Y, aunque hubiera sido preferible que se efectuara mucho antes, la suspensión de pagos “de facto” del Estado heleno, que ha logrado una quita (“hair cut”) próxima al 75 por ciento de los inversores privados que erróneamente confiaron en su deuda, ha enviado una señal ineludible a los mercados que no deja otra salida para el resto de los países en dificultades que afrontar con rigor, energía y sin dilación alguna todas las reformas precisas. Y como ya hemos visto, incluso estados como Francia, hasta ahora

niños”.

³⁹ Luskin y Roche Kelly han llegado incluso a referirse a la “Europe’s Supply-Side Revolution” (Luskin y Roche Kelly 2012). También es muy significativo el “Plan para el crecimiento en Europa” instado el pasado 20 de febrero de 2012 por los líderes de doce países de la Unión Europea (entre los que se encuentran los de Italia, España, Países Bajos, Finlandia, Irlanda y Polonia) que sólo incluye políticas de oferta y no menciona ninguna medida de estímulo fiscal. Así como el manifiesto “Initiative for a Free and Prospering Europe” (IFPE) firmado en Bratislava, entre otros por el autor de estas líneas, en enero de 2012. En suma, parece prioritario un cambio de modelo en países que, como España, han de pasar de una economía especulativa y “caliente” basada en la expansión crediticia, a una economía “fría” basada en la competitividad. En efecto, en cuanto bajen los precios (“deflación interna”) y se reajuste la estructura de precios relativos, en un entorno de liberalización económica y reformas estructurales, surgirán múltiples oportunidades de beneficio empresarial en inversiones sostenibles, que dentro de un área monetaria tan extensa como la del euro tienen garantizada su financiación. De esta forma se produce el necesario saneamiento y se garantiza la tan ansiada recuperación, de nuevo fría, sostenible y basada

aparentemente intocables y acomodados en un hipertrofiado estado del bienestar, han visto como perdían la máxima calificación crediticia de su deuda, incrementándose el diferencial con el bund alemán y viéndose crecientemente abocados a emprender reformas de austeridad y liberalización, si no quieren ver peligrar su hasta ahora indiscutible pertenencia al “núcleo duro” de la zona euro.⁴⁰

Desde el punto de vista político es a todas luces evidente el liderazgo protagonista de Alemania (y en especial de su canciller Angela Merkel) impulsando todo este proceso de saneamiento y austeridad (y oponiéndose a todo tipo de propuestas torpes que, como la emisión de “bonos europeos”, eliminarían los incentivos que actualmente tienen los distintos países para actuar con rigor). Muchas veces contra viento y marea, pues, por un lado, son constantes las presiones políticas internacionales de estímulo fiscal, especialmente por parte de la Administración norteamericana de Barak Obama, que utiliza la “crisis del euro” como cortina de humo para ocultar el fracaso de sus propias políticas. Y, por otro lado, se enfrenta a la incompreensión y al rechazo por parte de todos aquellos que sólo desean permanecer en el euro por aquello que les favorece, a la vez que se rebelan violentamente contra la amarga disciplina que la moneda única europea nos impone a todos y, en especial, a los políticos más demagogos y a los grupos de interés privilegiados más irresponsables.

En todo caso, y a modo de ilustración que comprensiblemente desespera a keynesianos y monetaristas, es preciso resaltar el muy desigual resultado que hasta ahora han tenido las políticas norteamericanas de estímulo fiscal y “quantitative easing” monetario, comparado con el de las políticas de oferta y relativa austeridad fiscal alemanas en el entorno monetario del euro: déficit público, en Alemania 1%, en Estados Unidos, superior al 8,20%; desempleo, en Alemania el 5,9%, en Estados Unidos próximo al 9%; inflación, en Alemania el 2,5%, en Estados Unidos superior al 3,17%; crecimiento, en Alemania 3%, en Estados Unidos 1,7% (los parámetros de Inglaterra, por su parte, son un calco agravado de los estadounidenses). El choque de paradigmas y el contraste de resultados no pueden ser más evidentes.⁴¹

7. Conclusión: Hayek versus Keynes

Al igual que sucedió en su día con el patrón oro, hoy son legión los que critican y odian al euro por lo que no es sino su principal virtud: la capacidad de disciplinar a los políticos

en la competitividad, de nuestras economías.

⁴⁰ En este contexto, y como ya hemos explicado en el apartado dedicado a la “variopinta coalición antieuro”, no son de extrañar las declaraciones de los candidatos a la presidencia de Francia que mencionamos en la nota 13.

manirroto y a los grupos de presión. Es obvio que el euro en forma alguna es el patrón monetario ideal que, como vimos en el epígrafe 1, sólo podría lograrse con un patrón oro clásico, coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista y la abolición del Banco Central. Y así es muy posible que, en cuanto transcurra algún tiempo y la memoria histórica sobre los recientes acontecimientos monetarios y financieros se haga más tenue, el Banco Central Europeo caiga de nuevo en sus graves errores pasados impulsando y acomodando una nueva burbuja de expansión crediticia.⁴² Pero no debemos olvidar que los pecados de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra han sido todavía mucho peores y que, al menos dentro de la Europa Continental, el euro ha acabado con el nacionalismo monetario y para los estados de la Unión Monetaria está actuando, siquiera sea tímidamente, como un “proxy” del patrón oro, impulsando el rigor presupuestario, las reformas tendentes a mejorar la competitividad y poniendo coto a los abusos del Estado del Bienestar y de la demagogia política.

En todo caso es preciso reconocer que nos encontramos en una tesitura histórica.⁴³ De la supervivencia del euro depende que toda Europa internalice y haga suya la tradicional estabilidad monetaria germana, que en la práctica es el único e imprescindible marco disciplinador a partir del cual a corto y medio plazo se puede continuar impulsando la competitividad y el crecimiento de la Unión Europea. A nivel mundial, la supervivencia y consolidación del euro hará posible que, por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, surja una divisa capaz de competir de forma efectiva con el monopolio del dólar como moneda de reserva internacional y, por tanto, de disciplinar la capacidad que tiene Norteamérica de reiniciar crisis financieras sistémicas que, como la de 2007, ponen continuamente en peligro el orden económico mundial.

⁴¹ Datos estimados a 31 de diciembre de 2011.

⁴² En otro lugar me he referido a las reformas incrementales que, como la radical separación entre la banca comercial y la banca de inversión (tipo Glass Steagal Act) podrían mejorar algo el euro. Por otro lado, es en Inglaterra en donde, paradójicamente (o no tanto teniendo en cuenta el daño social devastador generado por su crisis bancaria), más eco han tenido mis propuestas llegando incluso a presentarse en el Parlamento Británico un proyecto de ley para completar la Ley de Peel de 1844 (curiosamente todavía en vigor) extendiendo el coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista. El consenso allí alcanzado para separar la banca comercial de la banca de inversión debe considerarse un (muy tímido) paso en la buena dirección (Huerta de Soto 2010 y 2011b).

⁴³ Mi tío político, el empresario navarro Javier Vidal Sario, perfectamente lúcido y activo a los 93 años de edad, me confirma que en su dilatada vida nunca había sido testigo, ni siquiera durante los años del Plan de Estabilización de 1959, de un esfuerzo colectivo de disciplina presupuestaria e institucional y de saneamiento económico comparable al actual, con el histórico valor añadido de que se efectúa no en un país concreto (por ejemplo, España), ni en relación con una moneda específica (por ejemplo, la peseta), sino que se extiende por toda Europa, protagonizado por centenares de millones de personas y en el marco de una unidad monetaria común (el euro).

Hace poco más de ochenta años el mundo se encontró en un contexto histórico muy similar al actual cuando se debatía entre mantener el patrón oro, y con él la austeridad presupuestaria, la flexibilidad laboral y el libre y pacífico comercio; o abandonar el patrón oro, extendiendo por doquier el nacionalismo monetario, las políticas inflacionistas, la rigidez laboral, el intervencionismo y el “fascismo económico” y el proteccionismo comercial. Hayek, y los teóricos austriacos encabezados por Mises, hicieron un titánico esfuerzo intelectual analizando, explicando y defendiendo las ventajas del patrón oro y de la libertad de comercio, frente a los teóricos que, encabezados por Keynes y los monetaristas, apostaban por dinamitar los fundamentos monetarios y fiscales de la economía liberal que hasta entonces había impulsado la Revolución Industrial y el avance de la civilización.⁴⁴ En esa ocasión al final el pensamiento económico evolucionó por derroteros muy distintos de los defendidos por Mises y Hayek con los resultados económicos, políticos y sociales por todos conocidos. Y como consecuencia todavía hoy, ya en pleno siglo XXI, increíblemente, el mundo sigue aquejado por la inestabilidad financiera, la falta de rigor presupuestario y la demagogia política. Por todo ello, pero sobre todo porque la economía mundial urgentemente lo necesita, en esta nueva ocasión Mises y Hayek⁴⁵ merecen finalmente triunfar, y el euro (al menos provisionalmente y mientras no sea sustituido de forma definitiva por un patrón oro) merece como sea sobrevivir.⁴⁶

⁴⁴ Ya en 1924, el gran economista norteamericano Benjamín M. Anderson escribió lo siguiente: “Economical living, prudent financial policy, debt reduction rather than debt creation – all these things are imperative if Europe is to be restored. And all these are consistent with a greatly improved standard of living in Europe, if real activity be set going once more. The gold standard, together with natural discount and interest rates, can supply the most solid possible foundation for such a course of events in Europe”. Indudablemente, la historia, una vez más, se repite (Anderson 1924). Agradezco a mi colaborador Antonio Zanella que me haya llamado la atención sobre esta cita.

⁴⁵ La tesitura histórica se reproduce, además, con toda crudeza en China, cuya economía se encuentra en estos momentos al borde del colapso expansivo e inflacionario. Véase “Keynes versus Hayek in China”, *The Economist*, 30 de diciembre de 2011.

⁴⁶ Como ya hemos visto, también Mises, el gran defensor del patrón oro y de la banca libre con un coeficiente de caja del 100 por cien, en los años de 1960 se opuso frontalmente a los teóricos de los tipos de cambio flexibles encabezados por Friedman, denunciando la conducta de su discípulo Machlup, cuando éste abandonó la defensa de los tipos de cambio fijos. Ahora, cincuenta años después y con motivo del euro, la historia igualmente se repite: en aquella ocasión también triunfaron los epígonos del nacionalismo monetario y de la inestabilidad cambiaria, con las consecuencias conocidas por todos. Esta vez esperamos que se haya aprendido la lección y que sea Mises el que salga triunfante. El mundo lo necesita y él se lo merece.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDERSON, B.M. (1924). “Cheap Money, Gold, and the Federal Reserve Bank Policy”, *Chase Economic Bulletin*, vol. IV, nº 3, 4 de agosto de 1924, p. 9.
- BAGUS, P. (2010). *The Tragedy of the Euro*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama 2010 (edición española de Unión Editorial, Madrid 2011).
- BARBIERI, P. (2012). “The Tragedy of Argentina”, *The Wall Street Journal*, 20-22 abril, p. 15.
- BARRO, R. (2012). “An Exit Strategy From the Euro”, *The Wall Street Journal*, martes 10 de enero de 2012, p. 16.
- BLOCK, W. (1999). “The Gold Standard: A Critique of Friedman, Mundell, Hayek and Greenspan from the Free Enterprise Perspective”, *Managerial Finance*, vol. 25, nº 5, pp. 15-33.
- BOOTH, P. (2011). “Europe’s Single Market Isn’t a Free Market”, *The Wall Street Journal*, viernes 23 de diciembre de 2011, p. 17.
- CABRILLO, F. (2012). “Encadenados al Euro”, *Expansión*, 30 de enero de 2012, p. 39.
- DRAGHI, M. (2012). “Continental’s social model is ‘gone’”, *The Wall Street Journal Europe*, 24 de febrero de 2012.
- EICHENGREEN, B. (2011). *The Rise and the Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Oxford y Nueva York 2011.
- ESTEFANIA, J. (2011). “Constitución antipática”, *El País*, lunes 12 de diciembre de 2011, p. 29.
- FELDSTEIN, M. (2011). “The Euro Zone’s Double Failure”, *The Wall Street Journal*, viernes-domingo 16 de diciembre de 2011, p. 17.
- GALLO, A. (2012). “Trade Policy and Protectionism in Argentina”, *Economic Affairs*, vol. 32, nº 1, febrero 2012, pp. 55-59.
- GOLSBEE, A. (2011). “Europe’s Currency Road to Nowhere”, *The Wall Street Journal*, miércoles 30 de noviembre de 2011, p. 18.
- HARTWELL, R.M. (1995). *A History of the Mont Pèlerin Society*, Liberty Fund, Indianapolis.
- HAYEK, F.A. (1971). *Monetary Nationalism and International Stability*, Augustus M. Kelley, Nueva York [Primera edición Longmans, Green, Londres 1937].
- HAYEK, F.A. (1978). *Unemployment and Monetary Policy: Government as Generator of the “Business Cycle”*, Cato Institute, San Francisco, California. Conferencia pronunciada el 8 de febrero de 1975 con el título “Inflation, Misdirection of Labor and Unemployment”

- en la Academia Nazionale dei Lincei de Roma con motivo del 100 aniversario de Luigi Einaudi.
- HOLLANDE, F. (2012). “La vía de la austeridad es ineficaz, letal y peligrosa”, *La Gaceta*, jueves 26 de enero de 2012, p. 1.
- HUERTA DE SOTO, J. (2003). “Nota crítica sobre la propuesta de reforma de las normas internacionales de contabilidad”, *Partida Doble*, nº 21, abril 2003, pp. 24-27.
- HUERTA DE SOTO, J. (2008). “El error fatal de Solvencia II”, *Partida Doble*, nº 199, mayo 2008, pp. 92-97.
- HUERTA DE SOTO, J. (2010). “Algunas reflexiones complementarias sobre la crisis económica y la teoría del ciclo”, *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol. VII, nº 2, otoño 2010, pp. 193-203.
- HUERTA DE SOTO, J. (2011a). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 5ª edición, Unión Editorial, Madrid [Primera edición de 1998]. Edición inglesa *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, 3rd revised edition 2012, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA [First English edition 2006, first Spanish edition 1998].
- HUERTA DE SOTO, J. (2011b). “Economic Recessions, Banking Reform and the Future of Capitalism”, *Economic Affairs*, vol. 31, nº 2, junio 2011, pp. 76-84.
- KRUGMAN, P. (2012). “El desastre de la austeridad”, *El País*, 31 de enero de 2012 (publicado en inglés con el título “The Austerity Debacle”, *The New York Times*).
- LAPERRIERE, A. (2012). “The High Cost of the Fed’s Cheap Money”, *The Wall Street Journal*, martes 6 de marzo de 2012.
- LUSKIN, D.L. y ROCHE KELLY, L. (2012). “Europe’s Supply Side Revolution”, *The Wall Street Journal*, lunes 20 de febrero de 2012, p. 17.
- MARTÍN FERRAND, M. “El euro es la solución”, *ABC*, viernes 13 de abril de 2012, p. 14.
- MISES, L. von (1966). *Human Action: A Treatise on Economics*, 3ª edición, Henry Regnery, Chicago, USA.
- MISES, L. von (1969). *Omnipotent Government: The Rise of Total State and Total War*, Arlington House, New Rochelle, Nueva York.
- MISES, L. von (2012). *La teoría del dinero y del crédito*, 2ª edición, Unión Editorial, Madrid (1ª edición alemana de 1912).
- MISES, M. von (1984). *My Years with Ludwig von Mises*, Center for Futures Education, Iowa, USA.
- MUNDELL, R. (1961). “Optimal Currency Areas”, *The American Economic Review*, vol. 51, septiembre 1961, pp. 657-664.
- O’CAITHNIA, B. (2011). “Compounding Agricultural Poverty: How the EU’s Common Agricultural Policy is Strangling European Recovery”, en *Institutions in Crisis*:

- European Perspectives on the Recession*, David Howden (ed.), Edward Elgar, Cheltenham, Reino Unido y Northampton, USA, 2011, pp. 200-228.
- SKIDELSKY, R. (2011). “Nueva contienda Keynes-Hayek”, *La Vanguardia*, 6 de octubre de 2011, p. 21.
- SORMAN, G. (2011). “La crisis del euro no va a tener lugar”, *ABC*, 30 de octubre de 2011, p. 54.
- STIGLITZ, J. (2012). “Después de la austeridad”. *El País*, Negocios, domingo 13 de mayo, p. 19.
- ULRICH, F. (2011). “Fiscal Stimulus, Financial Ruin”, en *Institutions in Crisis: European Perspectives on the Recession*, David Howden (ed.), Edward Elgar, Cheltenham, Reino Unido y Northampton, USA, 2011, pp. 142-163.
- VIDAL-FOLCH, X. (2012). “Heroica reconstrucción del Estado fallido griego”, *El País*, jueves 23 de febrero de 2012, p. 21.
- WHYTE, J. (2011). “El alto coste de una libra barata”, *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol. VIII, nº 2, otoño 2011, pp. 287-289. (Originariamente publicado en *The Wall Street Journal*, 17 de mayo de 2011).