

En 2015, se publicó *Capital and Interest*, el volumen 11 de las obras completas de Hayek editado por Lawrence White en University of Chicago Press. Incluye los artículos escritos por Hayek antes de la publicación de *The Pure Theory of Capital*. Incluye críticas de Hayek a Frank Knight y Arthur Pigou.

\* \* \*

Igualmente, también en el año 2015, se publicó *Economic Theory of Bank Credit* (Oxford University Press) de Albert Hahn, que finalmente fue traducido al inglés. En su época fue un libro muy influyente en Alemania sobre los efectos del crédito bancario. En su primera edición fue proto-keynesiano. Posteriormente, Hahn se tornó cada vez más austriaco y escribió el libro anti-keynesiano *Common Sense Economics*. Fue miembro de la Mont Pelerin Society.

\* \* \*

Samuel Hollander publica el libro *John Stuart Mill: Political Economist*, Singapore: World Scientific Publishing 2015, donde analiza el pensamiento de Mill, y en especial su concepción utilitarista y sus aplicaciones en política económica.

\* \* \*

Juliusz Jablecki en *The Financial Crisis in Retrospect: A Case of Misunderstood Interdependence*, publicado en *Critical Review* 28 (3-4), 2016, pp. 287-334, analiza las causas de la crisis financiera de 2007-2008. Desmonta varias explicaciones muy extendidas. Primero, muestra que las primas o sistemas de compensación para los ejecutivos financieros no causaron la crisis al empujarles a asumir riesgos excesivos. Por el contrario, las primas y compensaciones redujeron las actividades muy arriesgadas, y evitaron la asunción de riesgos excesivos, ya que las retribuciones adoptaron la forma de acciones u opciones que sólo podían venderse en un futuro lejano. En segundo lugar, sostiene que la hipótesis del «demasiado grande para caer» (Too-Big-to-Fail) también es equivocada. No puede explicar

una toma de riesgos excesiva. Los ejecutivos no asumieron riesgos excesivos de forma deliberada, como muestran sus inversiones privadas dentro de sus compañías. Simplemente no eran conscientes de la existencia de una burbuja. No sabían que existía un riesgo elevado. En tercer lugar, señala que la narrativa del problema del «Originate-to-distribute» (según la cual los bancos tendieron a distribuir de forma consciente activos tóxicos entre terceros), tampoco tiene fundamento ya que los bancos mantuvieron gran parte de esos activos en sus balances. En cuarto lugar, la desregulación resultante de la abolición de la ley Glass-Steagall tampoco causó la crisis. En el desarrollo de la crisis, los bancos de inversión no entraron en el negocio de la banca comercial, y los bancos comerciales tampoco irrumpieron en el negocio propio de la banca de inversión. La otra medida de desregulación relativa al capital neto obligatorio de los bancos tampoco puede explicar la crisis porque no incrementó el apalancamiento de la banca. Además, el grado de apalancamiento no es lo más importante para el riesgo de un banco. Lo que es crucial es el tipo de activos y el tipo de financiación de la que disponen. Finalmente, los incentivos por parte del gobierno para que los más pobres compraran viviendas (Ley de Reversión Comunitaria) tampoco puede haber sido causa de la crisis, ya que estos incentivos se introdujeron mucho antes del estallido de la crisis. Jablecki menciona tres causas reales de la crisis: 1) Resalta la política expansiva de la Reserva Federal. 2) Sostiene que los participantes en los mercados financieros asumieron que el riesgo de impago de los deudores estaba menos correlacionado de lo que realmente estuvo. Utilizaron modelos matemáticos equivocados. Cuando se procedió a la corrección de estos modelos asumiendo una correlación más alta, el mercado ofreció una valoración nueva de los productos estructurados (CDO, ABS, sobre todo los RMBS...) causando pérdidas importantes. 3) Afirma que hubo unos efectos de la regulación que los reguladores no tuvieron en cuenta. Basilea I y II incentivaron la titulización para obtener unos *ratings* más elevados y así reducir el capital necesario previsto por Basilea. Además, Basilea valoraba los activos de la cartera de negociación (*trading book*) a precios de mercado (*mark-to-market*). Los bancos sólo tenían que aportar capital para las pérdidas esperadas. Por el contrario, tenían que respaldar la cartera bancaria (*banking*

*book*) con el capital previsto por Basilea. De este modo, los bancos intentaron declarar como *trading book* el mayor número de activos para poder ampliar su grado de apalancamiento. Por esta razón, las regulaciones de capital amplificaron la crisis.

\* \* \*

Kai Jäger en «Not a new Gold Standard: Even Big Data cannot Predict the Future», publicado en *Critical Review*, 2016, 28 (3-4), pp. 335-355, critica el intento de utilizar el Big Data en la ciencia para predecir hechos complejos como las guerras. Sostiene que un grupo de científicos recurrió a datos sobre conflictos bélicos obtenidos de artículos de prensa para tratar de predecir las guerras. La acción humana no es científicamente predecible. Siempre hay una incertidumbre inerradicable.

\* \* \*

En «Classical Liberalism: The Foundation for a New Economics?» publicado en *Critical Review*, 2016, 28 (3-4), pp. 440-460, Victoria Bateman discute el libro de Mark Pennington *Robust Political Economy* que defiende el liberalismo clásico. Pennington utiliza el argumento de la Escuela de la Elección Pública, según el cual cuando se critica a la economía de mercado hay que determinar si la alternativa del Estado es mejor. Cuando se considera que la falta de omnisciencia es un fallo de mercado, debe reconocerse que el Estado tampoco es omnisciente. De hecho, siguiendo las contribuciones de Hayek, el mercado, por medio del sistema de precios, logra una mejor coordinación del conocimiento que el Estado. Las críticas que Bateman realiza a Pennington son dos. Primero, critica el postulado de que la Economía debería ser una ciencia libre de valores. Segundo, defiende distinguir no sólo entre las opciones de mercado y Estado, sino introducir como tercera opción el área doméstica. En este sentido, el Estado de Bienestar permitiría más flexibilidad en el área doméstica, por lo que sería deseable.

En «Mises and Montaigne: A Comment», publicado en *History of Political Economy*, 2016, 48 (2), pp. 733-745, Philipp Bagus, David Howden, Amadeus Gabriel y Eva María Carrasco defienden a Mises, quien bautizó la idea errónea de que la ganancia de uno es la pérdida de otro como la «falacia de Montaigne». Mantienen que Mises no malinterpretó a Montaigne como sostienen los autores Kusevic y Rio Rivera en un artículo anterior publicado en la misma revista.

\* \* \*

En «The 1920s Viennese Intellectual Community as a Center for Ideas Exchange: A Network Analysis» publicado en *History of Political Economy*, 2016, 48 (4), pp. 593- 634, Claire Wright aplica un análisis de redes para estudiar las conexiones entre los seminarios intelectuales en la Viena de la década de 1920. Entre ellos, estaría el seminario de Mises, el Geist Kreis (Hayek), el Vienna Kreis, el seminario de Hans Mayer, y el *colloquium mathematicum* de Karl Menger. Destacan Kaufmann, Morgenstern y K. Menger como los individuos que más conectaron estos círculos.

\* \* \*

Laura Davidson y Walter Block en «Bitcoin, the Regression Theorem, and the Emergence of a new Medium of Exchange», publicado en *The Quarterly Journal of Economics*, 2015, 18 (3), pp. 311-338, investigan la pregunta de si Bitcoin viola el *teorema de regresión del dinero* de Ludwig von Mises, quien mantiene que el dinero surge de una mercancía. Bitcoin no es una mercancía, pero tendría algún valor directo que podría resultar del hecho de participar en un cambio político o de convertirse en un instrumento para eludir la supervisión del Estado. Por tanto, la respuesta de los autores es un rotundo «no», es decir, Bitcoin no viola el teorema de Mises porque la correcta interpretación del teorema regresivo del dinero es que el primer dinero que surge en una economía de trueque debe tener un valor directo para que su demanda pueda apoyarse en los precios de trueque de esa mercancía respecto a los demás bienes y servicios. Una vez que existe un primer dinero y un sistema de

precios, pueden surgir otros medios de cambio sin valor directo, ya sea el dinero fiduciario o el Bitcoin, apoyándose en el sistema de precios monetarios vigente.

\* \* \*

Arik Levinson en «How much energy do building energy codes save? Evidence from California Houses» publicado en *American Economic Review*, 2016, 106 (10), pp. 2867-2894, analiza las regulaciones aprobadas en California para supuestamente ahorrar energía en la construcción de nuevos edificios. Muestra que se ahorra mucha menos energía de la que se había prometido con las mismas.

\* \* \*

Ryan Bourne en «Why did the British Brexit? And what are the implications for classical liberals», publicado en *Economic Affairs*, 2016, 36 (3), pp. 356-363, analiza las causas del Brexit. Muchos británicos desprecian la Unión Europea. El deseo de mantener la soberanía y el control sobre la inmigración son también importantes. Bourne subraya la existencia de un voto contra el *establishment* (la elite bancaria y política) que querría mantenerse dentro de la Unión Europea. Analiza tres escenarios de cara al futuro. Primero, el Reino Unido podría unirse al mercado único, pero entonces tendría que aceptar algunas regulaciones y la inmigración. Segundo, cabe la posibilidad de un acuerdo bilateral de libre comercio. Finalmente, el Reino Unido podría optar por un comercio libre unilateral.

\* \* \*

Pedro Schwartz en «Brexit will not be a catastrophe if...» publicado en *Economic Affairs*, 2016, 36 (3), pp. 364-368, también analiza las causas del Brexit y defiende una ruptura rápida y completa. Defiende al libre comercio unilateral como en el siglo XIX. El Brexit podría responder al intento de desarrollar un conjunto de medidas intervencionistas por parte del gobierno de Theresa May, así como

al deseo de proteger a los trabajadores británicos de la globalización. Sin embargo, Pedro Schwartz considera que la realidad se va a imponer y el Reino Unido se verá obligado a reducir impuestos y gastos para mantener y atraer inversiones.

\* \* \*

Robert Mulligan en «Publication Activity in Austrian Journals 2011-2010» publicado en *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2015, 18 (3), pp. 339-367, investiga las publicaciones en revistas austriacas para construir un ranking de universidades y autores. Sólo considera el *Quarterly Journal of Austrian Economics*, el *Review of Austrian Economics* y el *Advances in Austrian Economics*. No tiene justificación no haber incluido a *Procesos de Mercado*. Posiblemente no se era consciente de la existencia de esta publicación en el momento de la elaboración y publicación del artículo. Como institución, la URJC está en el puesto 36 según los artículos publicados por sus docentes.

\* \* \*

Robert Whaples en «The Economics of Pope Francis» publicado en *The Independent Review*, 21 (3), pp. 419-441, introduce un volumen especial del *Independent Review* dedicado al Papa Francisco. Ofrece una lista bastante completa acerca de las ventajas y supuestas desventajas e inconvenientes del capitalismo. Resalta que Francisco sólo se centra en las desventajas, e ignora que la desigualdad en el mundo va disminuyendo al desaparecer la pobreza absoluta.

\* \* \*

Lawrence McQuillan y Hayeon Carol Park en “Pope Francis, Capitalism, and Private Charitable Giving,” publicado en *The Independent Review*, 2016, 21 (3), pp. 419-441, analizan el pensamiento del Papa Francisco acerca del capitalismo. Francisco reclama una mayor redistribución estatal. Resaltan que la base del capitalismo es un proceso de competencia a través del cual unos agentes cubren las necesidades de otros. Se refieren a estudios empíricos que relacionan la

libertad económica y la protección de los derechos privados con la ayuda privada. Concluyen que el Papa Francisco con sus ataques al capitalismo reduce indirectamente la ayuda a la pobreza.

\* \* \*

Harry Redner publica con Transaction Publishers (2015), un libro bajo el título *The Tragedy of European Civilization: Towards an Intellectual History of the Twentieth Century*. Redner describe la tragedia de una Europa que se autodestruye intelectualmente. En Europa surgen y ganan peso las ideas anticapitalistas y anticulturales (opuestas a la cultura tradicional) a favor de un nuevo ideal, ya sea socialista o racial. Todos desprecian la cultura burguesa y capitalista. Menciona a Nietzsche, Marx, Freud, Spengler y Heidegger como fuentes de estas ideas.

\* \* \*

Lawrence White en «Needed: a Federal Reserve Exit from Preferential Credit Allocation» publicado en *Cato Journal*, 2016, 36 (2), pp. 353-363, analiza la estrategia de salida de la Reserva Federal que en 2008 comenzó a comprar activos, sobre todo del sector inmobiliario, absorbiendo las reservas creadas mediante el pago de intereses a las reservas excesivas. De este modo, consiguió elevar la M0 sin que se produjese un aumento de la M2 en la misma cuantía. En vez de vender los activos comprados, parece que la Reserva Federal prefiere absorber las reservas excesivas con operaciones repos inversas. White critica esta asignación preferente a un sector particular (el de la vivienda), por los problemas de conocimiento, riesgo moral y la capacidad de presión (lobbying) ineficiente que produce.

\* \* \*

Anthony Evans en «The unintended consequences of easy money: How Access to finance impedes entrepreneurship» publicado en *Review of Austrian Economics*, 2016, 29, pp. 233-252, analiza las políticas que facilitan el acceso al crédito a pequeñas y medianas empresas. Sostiene que estas políticas dificultan al cálculo económico

racional, dado que los empresarios no son capaces de distinguir si su financiación procede de una demanda real o de un subsidio. Además, atraen empresarios marginales al mercado, quienes quedarían fuera del mismo en ausencia de estas políticas. Por último, existe un efecto de expulsión (*crowding-out*). Las deudas sustituyen la financiación por medio de capital propio.

\* \* \*

Gabriel Giménez Roche en «Entrepreneurial ignition of the business cycle: The corporate finance of malinvestment», publicado en *Review of Austrian Economics*, 2016, 29, pp. 253-276, analiza los canales de transmisión de la política monetaria desde una perspectiva de las finanzas corporativas. Además del «canal del tipo de interés» (que favorece financiación mediante deuda sobre el capital propio), analiza el «canal del crédito» (expansión crediticia), el «canal del balance» (aumenta el capital neto en el balance y la capacidad de endeudamiento), y el «canal del capital propio» (aumenta la emisión de capital). Distingue tres tipos de malas inversiones. Las malas inversiones de tipo 1, se manifiestan en una reducción de la producción de bienes de consumo para generar más bienes de producción por error. En las malas inversiones de tipo 3, la producción de bienes de capital permanece constante mientras se invierte en proyectos de larga duración adicionales por error. Finalmente, en las malas inversiones de tipo 2 se intenta expandir la producción de bienes de consumo y de producción a la vez.

\* \* \*

En «Behavioural Economics: a Virginia Political Economy Perspective», publicado en *Economics Affairs*, 2016, 36 (3), pp. 273-281, Steven Horwitz analiza la importancia de los «sesgos cognitivos» para la economía. Gracias a los «sesgos cognitivos», se ha argumentado a favor de un nuevo paternalismo del Estado. Horwitz sostiene que el argumento del «fallo del agente» por el sesgo cognitivo es similar al argumento del supuesto «fallo de mercado». En los dos casos se compara la realidad con un ideal ficticio, sustentado en la existencia de un ser completamente racional y un mercado perfecto. En ambos



casos debemos plantearnos si la alternativa es mejor. No podemos asumir que el Estado es perfecto, ni que los agentes políticos estén libres de sesgos. Siguiendo un trabajo de Rizzo y Whitman, Horwitz sostiene que los sesgos son al menos tan probables en los agentes políticos como en los agentes que actúan en los mercados. Los políticos están más orientados hacia el presente que los agentes privados, y van a sufrir los «efectos de un encuadre mediático» («framing effects») de una crisis o sugeridos por los grupos de presión. Además, los nuevos paternalistas deberían considerar que ellos mismos sufren estos sesgos y, por tanto, presentan un debate sesgado (utilizan el «framing effect»). Los mercados son capaces de solucionar muchos problemas relacionados con los sesgos. De hecho, cada «sesgo» representa una oportunidad de ganancia para resolverlo. Además, muchos llamados «sesgos» son estrategias evolutivas superiores como la «aversión a las pérdidas», que tiene mucho sentido en un mundo de recursos escasos. En los mercados se puede aprender, y pueden surgir instituciones para remediar los «sesgos». El cálculo económico que los agentes políticos no tienen permite ver errores y corregirlos. Finalmente, el «efecto dotación» («endowment effect»), es decir, el *statu quo* existente (que tiene mucha importancia), sesga a los políticos a favor de mantener las políticas actuales para no crear nuevos perdedores.

\* \* \*

En «The Limits of Knowledge and the Climate Change Debate» publicado en *Cato Journal*, 2016, 36 (3), Brian Berry, Jayshree Bihari and Euel Elliot consideran los límites del conocimiento en el cambio climático. Mantienen que el debate es político, y hay una verdad establecida que no se puede poner en duda sin que tenga consecuencias negativas. Consideran que esta actitud es poco científica. La tierra sólo es finita en un sentido físico. Muchos escritores no tienen en cuenta la creatividad humana para resolver problemas.

\* \* \*

En «Monetary Policy and the Knowledge Problem», publicado en *Cato Journal*, 36 (2), pp. 337-352, Gerald O'Driscoll Jr., analiza el pro-

blema del conocimiento y la política monetaria. Compara las obras de Hayek y Friedman en este sentido, manteniendo que Friedman tenía una postura similar a la de Hayek.

\* \* \*

Finalmente, George Selgin en «Real and Pseudo Monetary Rules», publicado en *Cato Journal*, 36 (2), pp. 337-352, distingue entre reglas monetarias reales y falsas. Las reglas monetarias reales son estrictas y robustas. Los agentes económicos esperan que se cumplan y las reglas no ofrecen excusas o escenarios en los que se puedan vulnerar. Pueden ser reales por contratos (en caso de un banco central) o por diseño (patrón oro). Una regla monetaria falsa ni es impuesta ni se espera que vaya a durar.

PHILIPP BAGUS  
MIGUEL A. ALONSO