

BIBLIOTECA
DE LA LIBERTAD
FORMATO MENOR

UNA REGLA MONETARIA
NO INFLACIONISTA

GEORGE SELGIN

UNA REGLA
MONETARIA
NO INFLACIONISTA

Edición al cuidado de:

José Antonio de Aguirre y Juan Castañeda Fernández



Unión Editorial

2025

Título original:
Less Than Zero. The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy
© 1997 by The Institute of Economic Affairs
2018 by Cato Institute

© 2025 UNIÓN EDITORIAL, S.A.
c/ Hilarión Eslava, 21 • local • 28015 Madrid
Tel.: 913 500 228
Correo: editorial@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

Traducción de José Antonio de Aguirre
Artes de cubierta y textos por Ignacio P. Rico Guastavino

ISBN: 978-84-7209-944-9
Depósito legal: M-9.689-2025

Compuesto e impreso por EL BUEY LIBERAL, S.L.

Printed in Spain • Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Union Editorial, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ÍNDICE

PREÁMBULOS	11
1. JOSÉ ANTONIO DE AGUIRRE, FUNDACIÓN HAYEK DE ROMA	11
2. SCOTT SUMNER, GEORGE MASON UNIVERSITY.....	16
3. GEORGE SELGIN, CATO INSTITUTE	22
4. COLIN ROBINSON, INSTITUTE OF ECONOMIC AFFAIRS	25
EL AUTOR	29
RECONOCIMIENTOS	29
I. INTRODUCCIÓN	31
II. LA PRODUCTIVIDAD Y LOS PRECIOS RELATIVOS	47
III. DEUDORES Y ACREEDORES	75
IV. IMPLICACIONES HISTÓRICAS DE LA REGLA DE PRODUCTIVIDAD	87
V. LA REGLA DE PRODUCTIVIDAD EN LA PRÁCTICA	109
IV. CONCLUSIÓN	119
APÉNDICE MATEMÁTICO	123
BIBLIOGRAFÍA.....	127
ÍNDICE DE NOMBRES.....	137

PREÁMBULOS

1

JOSÉ ANTONIO DE AGUIRRE RODRIGUEZ
FUNDACIÓN HAYEK DE ROMA

El ensayo de George Selgin que el lector tiene ahora a su disposición en lengua española, hace mucho tiempo que debía haber visto la luz y la aparición de la segunda edición inglesa nos había determinado a publicarlo, conscientes de que su autor, pionero en estos temas, no vacilaba en mantener vigentes sus propuestas, tras los acontecimientos que habían sacudido los cimientos de nuestros sistemas bancarios a comienzos del siglo actual. Ahora, si se quiere, con una mayor contundencia.

A finales del siglo pasado Selgin, después de abanderar junto a Lawrence H. White la crítica a nuestro sistema de centralización de la reserva bancaria, disponible ya hace tiempo en lengua española¹, había dirigido un ataque en toda regla al dogma de la estabilización del nivel general de los precios, que se discutió ya vivamente a comienzos del siglo veinte en Suecia, y luego quedaría enterrado en un segundo plano hasta la revolución monetarista que, sin embargo, había ignorado aquella polémica².

¹ George Selgin, *La Libertad de Emisión del Dinero Bancario: Crítica al Monopolio del Banco Emisor Central*. Ediciones Aosta, Madrid 2011.

² J. A. Aguirre, *El Capitalismo y la Riqueza de las Naciones: las vicisitudes de la teoría económica*, Unión Editorial, Madrid 2009. He reseñado estas polémicas en las páginas 150 y siguientes.

George Selgin la conocía bien y también sabía que España nunca se incorporó al patrón-oro, lo que probablemente ignoraba entonces, porque también lo ignorábamos los españoles, era que el Banco de España, entre 1868 y 1914, aplicó una regla monetaria a sus emisiones fiduciarias que hoy llamamos de renta nominal y que permite, como él propone, subidas de precios en respuesta a perturbaciones negativas de la productividad, así como descensos, cuando la productividad aumenta y los costes unitarios descienden. En nuestro caso, y como ha demostrado el profesor español, hoy en el Reino Unido, Juan Castañeda Fernández, en el año 1914 el nivel de los precios españoles era aproximadamente igual al de 1860. España no había necesitado incorporarse al patrón-oro, para conseguir resultados muy similares, aplicando lo que hoy llamamos una regla monetaria de renta nominal³.

George Selgin retornaba a sus propuestas años después, y he escogido el contenido de su *Hayek Memorial Lecture* del 2016, y el debate que allí mantuvo con alguno de los expertos que asistían al acto porque es de un gran interés para determinar su posición actual, cuando conocemos bien los desmanes del 2008 y algunos otros más recientes. En aquella sesión, por ejemplo, Tim Congdon le preguntaba si sería partidario de retornar al patrón-oro. El economista norteamericano se tomó su tiempo, pero contestó categóricamente que, aunque era un ferviente admirador, como otros muchos, de lo que consiguieron los financieros británicos con el llamado patrón-oro clásico antes de la guerra, no creía que pudiéramos hoy retornar a aquel sistema y, en todo caso, nadie iba a convencerle de que alguna vez el sistema actual de bancos centrales pudiera llegar a hacerlo mejor⁴.

³ Juan E. Castañeda Fernández, *Estudios de Historia Económica*, nº 51, Banco de España, Madrid 2007. El trabajo lleva el sugestivo título: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de productividad? El profesor Selgin describe algunas de ellas en el capítulo IV de su ensayo.