Capítulo III

TEORÍA DE LA BANCA LIBRE CON RESERVA FRACCIONARIA: UNA NOTA CRÍTICA*

En los últimos quince años se ha producido un cierto renacimiento de las viejas doctrinas económicas de la Escuela Bancaria de la mano de un grupo de teóricos que defienden que el sistema de banca libre basado en la reserva fraccionaria, no sólo daría lugar a menos distorsiones y crisis económicas que el sistema de banca central, sino que, además, tendería a eliminarlas por completo. Dado que estos teóricos fundamentan sus razonamientos en diversas variantes, más o menos sofisticadas, de los antiguos argumentos de la Escuela Bancaria, los agruparemos bajo la denominación de Escuela Neobancaria o, si se prefiere, de «moderna escuela defensora de la banca libre con reserva fraccionaria».

---

* Esta es la versión española del artículo publicado con el título de «A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking» que fue publicado en *The Quarterly Journal of Austrian Economics* en su volumen 1, número 4, invierno de 1998, pp. 25-49. Este artículo surge como resultado de la polémica doctrinal que se desarrolla en Estados Unidos a partir de la publicación de mi trabajo «A Critical Analisis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian Perspective», aparecido en *The Review of Austrian Economics,* volumen 8, número 2, 1995, pp. 25-38. Este trabajo, en el que criticaba a los modernos economistas partidarios de la banca libre con reserva fraccionaria, fue contestado por George A. Selgin y Lawrence H. White en su trabajo «In Defence of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo (Lutionists), We are Misesians!», publicado también en *The Review of Austrian Economics*, volumen 9, número 2, 1996, pp. 83-107. Antes de que tuviera tiempo de contestar a las críticas que Selgin y White hacen a mi análisis, los profesores Hans–Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann y Walter Block, salieron en mi defensa en su artículo «Against Fiduciary Media», también aparecido en *The Review of Austrian Economics,* volumen 10, número 2, año 1997, pp. 125-163. Finalmente, publiqué esta «Nota crítica» con la finalidad de recapitular los principales puntos del debate y, sobre todo, de demostrar que, incluso en las condiciones más favorables para Selgin y White, la banca libre con reserva fraccionaria podría generar ciclos económicos. Hasta la fecha (2002) ni Selgin ni White han contestado a mis argumentos.

Esta escuela está constituida por una curiosa coalición de teóricos,[1] entre los que cabe destacar a miembros de la Escuela Austriaca que han pasado por alto parte de las enseñanzas que en materia monetaria y de teoría del capital y de los ciclos elaboraron Mises y Hayek, como es el caso de White,[2] Selgin[3] y, más recientemente, Horwitz;[4] miembros de la escuela

---

[1] Como bien señala David Laidler, el reciente interés sobre la banca libre y el desarrollo de la Escuela Neobancaria tuvo su origen en el libro publicado por Friedrich A. Hayek sobre *La desnacionalización del dinero* (F.A. Hayek *Denationalization of Money: The Argument Refined*, Institute of Economic Affairs, Londres 1978; existe una traducción española de Carmen Liaño y que ha sido publicada por Unión Editorial, Madrid 1983; recogido ahora en *Ensayos de teoría monetaria,* vol. II, *Obras Completas de F.A. Hayek,* vol. VI, Unión Editorial, 2001). Antes que el propio Hayek, Benjamin Klein hizo una propuesta semejante en su artículo «The Competitive Supply of Money», publicado en el *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 6, noviembre de 1974, pp. 423-453. La referencia que Laidler hace a estos dos autores se encuentra en su breve pero sugestivo artículo sobre teoría bancaria titulado «Free Banking Theory», *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres y Nueva York 1992, vol. II, pp. 196-197.

[2] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845,* Cambridge University Press, Londres y Nueva York 1984; *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, Nueva York 1989; y también los artículos escritos junto con George A. Selgin, «How would the invisible hand handle money?», *Journal of Economic Literature*, vol XXXII, n.º 4, diciembre de 1994, pp. 1718-1749; y más recientemente «In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!», *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n.º 2, 1996, pp. 83-107. Un resumen en español de los trabajos de White ha sido efectuado por José Antonio de Aguirre e incluido en las pp. 247-251 del «Anexo» a la edición española del libro de Vera C. Smith sobre *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, cit. José Antonio de Aguirre es igualmente el recopilador de la exhaustiva y extensísima «bibliografía complementaria» que sobre banca central y banca libre ha incorporado a la mencionada edición española, y que aquí debe darse por reproducida. Por último, Lawrence H. White ha recopilado los trabajos más importantes para la Escuela Neobancaria en tres volúmenes sobre *Free Banking: Volume I, 19th Century Thought; Volume II, History;* y *Volume III, Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993.

[3] George A. Selgin, «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», publicado en el *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n.º 143, año 1987, pp. 435-456, reeditado en *Free Banking: Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993, pp. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988; los artículos escritos junto con Lawrence H. White, citados en la nota anterior; y «Free Banking and Monetary Control», *The Economic Journal*. vol. 104, n.º 427, noviembre de 1994, pp. 1449-1459.

[4] Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, verano-otoño de 1989, vol. III, nºs 3-4, pp. 411-434; «Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», publicado como cap. XVI de *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Peter J. Boettke y David L. Prychitko, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994, pp. 166-176; y también

inglesa subjetivista, como Dowd;[5] y, por último, teóricos procedentes del campo monetarista, como Glasner,[6] Yeager[7] y Timberlake.[8] Incluso Milton Friedman,[9] aunque no pueda considerarse que forma parte de esta nueva escuela, se ha venido decantando paulatinamente hacia la misma, sobre todo al constatar su fracaso a la hora de convencer a los bancos centrales de llevar a la práctica su famosa propuesta de regla monetaria.

Los modernos teóricos de la escuela de banca libre con reserva fraccionaria han desarrollado un análisis económico de un denominado «equilibrio monetario» que, utilizando elementos típicos del análisis de la Escuela Monetarista y de la Escuela Keynesiana,[10] pretende demostrar que una banca libre con reserva fraccionaria se limitaría a acomodar la creación de medios fiduciarios (billetes y depósitos) a la demanda de los mismos por parte del público. De esta manera se argumenta que la banca libre con reserva fraccionaria, no sólo mantendría el «equilibrio

---

sus libros *Monetary Evolution, Free Banking and Economic order*, Westview Press, Oxford 1992; y *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective,* Routledge, Londres y Nueva York 2000.

[5] Kevin Dowd, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, Nueva York 1989; *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres 1992; y *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres y Nueva York 1993.

[6] David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989; «The Real-Bills Doctrine in the light of the Law of Reflux», *History of Political Economy*, vol. 24, n.º 4, invierno de 1992, pp. 867-894.

[7] Leland B. Yeager y Robert Greenfield, «A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º XV(3), agosto de 1983, pp. 302-315, reeditado como capítulo XI del volumen III de *Free Banking*, Lawrence H. White (ed.), cit., pp. 180-195; Leland B. Yeager y Robert Greenfield, «Competitive Payments Systems: Comment», *American Economic Review*, n.º 76(4), septiembre de 1986, pp. 848-849; y Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium,* G.A. Selgin (ed.), Liberty Fund, Indianápolis 1997.

[8] Richard Timberlake, «The Central Banking Role of Clearinghouse Associations», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 16, febrero de 1984, pp. 1-15; «Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community», *Journal of Money, Credit and Banking*, n.º 4, octubre de 1987, (19), pp. 437-447; «The Government's Licence to Create Money», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. IX, n.º 2, otoño de 1989, pp. 302-321.

[9] Milton Friedman y Anna J. Schwartz, «Has Government any Role in Money?», *Journal of Monetary Economics*, n.º 17, año 1986, pp. 37-72, reeditado como cap. XXVI del libro *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (ed.), Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986, pp. 499-525.

[10] Así, el propio Selgin dice que «despite ... important differences between Keynesian analysis and the view of other monetary-equilibrium theorists, many Keynesians might accept the prescription for monetary equilibrium» que él ofrece en su libro. Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money supply under Competitive Note Issue*, cit., pp. 56 y 59.

monetario» mejor que otros sistemas alternativos, sino que además sería la institución que de manera más efectiva sería capaz de acomodar la oferta de dinero a su demanda.

El argumento, simplificadamente, se basa en considerar qué sucede si se produce un aumento en la demanda de medios fiduciarios por parte de los agentes económicos suponiendo que permanezcan constantes las reservas en metálico del sistema bancario. En este caso, se razona, disminuiría el ritmo de su canje por las reservas de los bancos, con lo cual éstas se incrementarían y los bancos, deseosos de obtener mayores beneficios y dándose cuenta del aumento experimentado por sus reservas, expandirían el crédito y la emisión de billetes, dando lugar a un incremento en la emisión de medios fiduciarios que tendería a adaptarse al aumento *previo* de su demanda. Lo contrario sucede en caso de que se verifique una disminución en la demanda de medios fiduciarios: los agentes económicos retirarán mayores cantidades de reservas para deshacerse de aquéllos, con lo cual los bancos verán peligrar su solvencia y se verán forzados a contraer el crédito y a disminuir la emisión de billetes. De esta forma la disminución de la oferta de medios fiduciarios seguirá a la disminución *previa* experimentada en la demanda de los mismos.[11]

Este análisis sobre el llamado «equilibrio monetario» posee evidentes resonancias de la teoría del reflujo de Fullarton y, sobre todo, de los viejos argumentos de la Escuela Bancaria relativos a las «necesidades del comercio», según los cuales la creación de medios fiduciarios por parte de la banca privada no sería perjudicial si la misma respondiese a un incremento en las «necesidades» de los comerciantes. Todos estos argumentos son de nuevo articulados y toman forma en la «nueva» teoría del «equilibrio monetario», según la cual la creación de medios fiduciarios en forma de billetes y depósitos por parte de la banca privada no generaría ciclos económicos *si es que la misma respondiese a un incremento de la demanda de tales instrumentos por parte del público*. Aunque esta versión reformada de la doctrina de las «necesidades del comercio» se encuentra ya embrionariamente desarrollada en el libro de Lawrence H. White sobre la banca libre en Escocia,[12] sin embargo, la misma no ha

[11] El análisis detallado puede verse, por ejemplo, en George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, cit., caps. IV, V y VI, y especialmente la p. 34 y las pp. 64-69.

[12] Stephen Horwitz mantiene que Lawrence White «explicitly rejects the real-bills doctrine and endorses a different version of the 'needs of trade' idea. For him the 'needs of trade' means *the demand to hold bank notes*. On this interpretation, the doctrine states that the supply of bank notes should vary in accordance with the

sido elaborada teóricamente por este autor, sino por uno de sus alumnos más significados, George A. Selgin. A continuación estudiaremos con detalle el análisis de Selgin sobre el «equilibrio monetario», analizando críticamente la versión revisada de las viejas doctrinas inflacionistas de la Escuela Bancaria que el mismo supone.

I. El error de centrar el análisis en la demanda de medios fiduciarios, considerados como una variable exógena

Selgin parte en su análisis de considerar la demanda de dinero en forma de medios fiduciarios como una variable exógena al sistema, que aumenta o disminuye según los deseos de los agentes económicos, de manera que la principal misión del sistema de banca libre es la de acomodar la emisión de depósitos y billetes de banco a los aumentos y disminuciones de su demanda.[13] Sin embargo, *esta demanda no es algo exógeno al sistema, sino que se determina, endógenamente, por el mismo*.

No es una casualidad que los teóricos de la escuela de la banca libre con reserva fraccionaria comiencen su análisis centrándose en unas misteriosas variaciones en la demanda de medios fiduciarios cuyo origen y etiología no explican.[14] Parece como si se hubieran dado cuenta de que,

---

demand to hold notes. As I shall argue, this is just as acceptable as the view that the supply of shoes should vary to meet the demand for them.» Stephen Horwitz, «Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», ob. cit., p. 169. El lugar concreto donde White parece manifestar su defensa de la nueva versión de la doctrina de la vieja Escuela Bancaria sobre las «necesidades del comercio» es en las pp. 123-124 de su libro *Free Banking in Britain* ya citado. En contra de la tesis de Horwitz, Amasa Walker nos dice que, en relación con los medios fiduciarios «the supply does not satisfy the demand: it excites it. Like an unnatural stimulus taken into human system, it creates an increasing desire for more; and the more it is gratified, the more insatiable are its cranings». Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, Little, Brow & Co., Boston 1869, 5ª edición, p. 156.

[13] «Free banking thus works against short-run monetary disequilibrium and its business cycle consequences.» George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media, or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Miesesians!», op. cit., pp. 101-102.

[14] Joseph T. Salerno señala que para Mises los aumentos en la demanda de dinero no plantean problema alguno de coordinación, siempre y cuando la banca no trate de acomodarse a los mismos mediante la creación de nuevos créditos. Así, incluso en el caso en que se produzca un aumento del ahorro (es decir, una disminución en el consumo) que se materialice íntegramente en un incremento en los saldos de tesorería (atesoramiento) y no en el préstamo directo en forma de gasto

por el lado de la oferta monetaria, el análisis austriaco ha demostrado que la expansión crediticia produce importantes distorsiones en la economía, lo que parece justificar, en todo caso, un sistema monetario rígido[15] que impida las expansiones y contracciones monetarias que son propias de todo sistema bancario con reserva fraccionaria.

Por el lado de la oferta, por tanto, parece que los argumentos teóricos respaldan el establecimiento de un sistema monetario relativamente inelástico como puede ser el del patrón oro puro con un coeficiente de reservas del 100 por cien.[16] Por ello, si los defensores de la Escuela Neobancaria desean justificar un sistema de banca con reserva fraccionaria que pueda dar lugar a importantes aumentos y disminuciones en la oferta de dinero en forma de medios fiduciarios, necesitan recurrir con carácter autónomo al lado de la demanda, con la esperanza de poder

---

en bienes de inversión, se produciría un ahorro efectivo de los bienes y servicios de la comunidad y un proceso por el que se alargaría la estructura productiva haciéndose más capital intensiva. En este caso, el incremento de los saldos de tesorería simplemente daría lugar a un aumento en el poder adquisitivo del dinero y, por tanto, a una disminución de los precios nominales de los bienes de consumo y de los servicios de los distintos factores de producción que, sin embargo, generarían entre ellos en términos relativos las disparidades que son propias de una etapa en la que crece el ahorro y la estructura productiva se hace más capital-intensiva. Véase Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek De-homogenized», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 2, año 1993, pp. 113-146, y especialmente las pp. 144 y ss.; y también Ludwig von Mises, *Human Action*, cit., pp. 520-521. Salerno, en este mismo artículo, critica detalladamente a White por defender la tesis de que Mises era el prototipo de los modernos teóricos de la escuela de banca libre, sin darse cuenta de que Mises siempre criticó los postulados esenciales de la Escuela Bancaria, y si defendió la banca libre fue como procedimiento para lograr el objetivo final de conseguir un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. Véanse las pp. 107 y ss. de este artículo.

[15] Recuérdese que el objetivo de Hayek en *Prices and Production* era «to demonstrate that the cry for an "elastic" currency which expands or contracts with every fluctuation of "demand" is based on a serious error of reasoning». Véase la p. xiii del «Prefacio» de Hayek a la primera edición de *Prices and Production*, Routledge, Londres 1931.

[16] Mark Skousen nos indica que un sistema de patrón-oro puro con un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca sería más elástico que el sistema propuesto por Hayek en la nota anterior y no tendría el defecto de responder a las «necesidades del comercio»: la disminución de los precios estimularía la producción de oro generando una expansión moderada de la oferta monetaría que no tendría efectos cíclicos. Skousen concluye que «based on historical evidence, the money supply (the stock of gold) under a pure gold standard would expand annually between 1 to 5 percent. And, most importantly, there would be virtually no chance of a monetary deflation under 100 percent gold backing of the currency.» Mark Skousen, *The Structure of Production*, cit., p. 359.

llegar a demostrar que esas modificaciones en la oferta de medios fiduciarios, cuando las mismas se produzcan (y forzosamente han de producirse en un sistema de banca fraccionaria) es porque responden a variaciones *previas* de la demanda que consiguen satisfacer restableciendo un hipotético «equilibrio monetario» existente con carácter previo.

Los incrementos de la oferta monetaria en forma de expansión crediticia distorsionan la estructura productiva y dan lugar a un *boom* económico y posteriormente a una etapa recesiva durante los cuales se experimentan importantes variaciones en la demanda de dinero y de medios fiduciarios. Por tanto, la evolución de los acontecimientos no se inicia, como presuponen en su análisis los teóricos de la moderna escuela de libertad bancaria, en movimientos autónomos y originarios en la demanda de medios fiduciarios, sino en la manipulación de su oferta que, en forma de expansión crediticia, en mayor o menor medida, genera todo sistema bancario con reserva fraccionaria.

Es cierto que, existiendo una multiplicidad de bancos libres que no estén respaldados por un banco central, la expansión crediticia se detendrá mucho antes que en un entorno en el que el banco central orqueste la expansión generalizada y además respalde con su liquidez a aquellos bancos en peligro. Éste es el argumento a favor de la banca libre originariamente desarrollado por Parnell y después recogido como *second-best* por Mises.[17] Sin embargo, una cosa es afirmar que una banca

[17] El propio Selgin reconoce que «Mises' support for free banking is based in part on his agreement with Cernuschi, who (along with Modeste) believed that freedom of note issue would automatically lead to 100 percent reserve banking»; e igualmente que Mises «believed that free banking will somehow lead to the suppression of fractionally-based inside monies». Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, cit., pp. 62 y 164. Lawrence H. White intenta dar una interpretación distinta de la postura de Mises, presentándolo como el prototipo del moderno defensor de una banca libre con reserva fraccionaria. Véase Lawrence H. White, «Mises on Free Banking and Fractional Reserves», en *A Man of Principle*: *Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins y Mark Spangler (eds.), Grove City College Press, Grove City, Pennsylvania 1992, pp. 517-533. Salerno, coincidiendo con Selgin, ha contestado a White que «to the extent that Mises advocated the freedom of banks to issue fiduciary media, he did so only because his analysis led him to the conclusion that this policy would result in a money supply strictly regulated according to the Currency Principle. Mises' desideratum was to completely eliminate the destructive influences of fiduciary media on monetary calculation and the dynamic market process.» Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek De-Homogenized», *The Review of Austrian Economies*, cit., pp. 137 y ss. y p. 146.

completamente libre encontrará *antes* sus límites a la expansión del crédito y otra, muy distinta, que en ningún caso la expansión crediticia generada por un sistema de banca libre con reserva fraccionaria distorsionará la estructura productiva, pues siempre tenderá a restablecer un presupuesto «equilibrio monetario». Y es que el propio Ludwig von Mises expuso muy claramente que *toda* expansión crediticia distorsiona el sistema productivo, rechazando así la esencia de la moderna teoría del equilibrio monetario. En efecto, Mises afirma que «the notion of 'normal' credit expansion is absurd. *Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle*».[18]

El principal defecto del análisis del «equilibrio monetario» de Selgin es que no reconoce que la *oferta de medios fiduciarios genera, en gran medida, su propia demanda.* Es decir, la moderna teoría de la banca libre comparte el error esencial de la antigua Escuela Bancaria, que radica, como tan bien pusiera de manifiesto Ludwig von Mises, en no haberse dado cuenta de que la demanda de crédito por parte del público es una magnitud que depende, precisamente, de la inclinación del banco a prestar. Así que, aquellos bancos que de entrada no se preocupen en exceso por su solvencia futura se encuentran en situación de expandir el crédito y colocar en el mercado nuevos medios fiduciarios simplemente reduciendo el interés que piden por el nuevo dinero que crean y aumentando las facilidades contractuales y de todo tipo que normalmente exigen para conceder los créditos.[19]

---

[18] Ludwig von Mises, *Human Action*, cit.,p. 442 (las cursivas son mías). Esta cita se puede traducir así: «El concepto de expansión 'normal' es absurdo. La emisión de medios fiduciarios adicionales, no importa cuál sea su cantidad, siempre desencadena los cambios en la estructura de precios cuya descripción es tarea de la teoría del ciclo.» Mises, además añade que «Free banking ... would not hinder a slow credit expansion» (*Human Action*, cit., p. 443). Creo que Mises aquí peca dando una visión demasiado optimista de la banca libre con reserva fraccionaria, especialmente si comparamos esta afirmación con lo que escribió años antes en su *Teoría del dinero y del crédito* (1924): «It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible.» Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, cit., p. 436 (Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Verlag von Duncker & Humblot, Munich y Leipzig 1924, p. 408).

[19] «The Banking School failed entirely in dealing with these problems. It was confused by a spurious idea according to which the requirements of business rigidly limit the maximum amount of convertible banknotes that the bank can issue. They did not see that the demand of the public for credit is a magnitude dependent on the banks' readiness to lend, and that banks which do not bother about their own solvency are in a position to expand circulation credit by lowering the rate of interest

Ahora bien, no es solamente que, en contra de lo que suponen Selgin y los teóricos de su escuela, los bancos puedan iniciar una expansión crediticia en un régimen de banca libre si es que se despreocupan por alguna razón de su solvencia, *con independencia de que con carácter previo se haya producido o no una variación en la demanda de medios fiduciarios*, sino que, además, durante un periodo inicial el incremento de dinero a que da lugar esa expansión crediticia, *tiende a aumentar la propia demanda de medios fiduciarios*.

En efecto, todos aquellos agentes económicos que no sean conscientes de que se ha iniciado un proceso expansivo de naturaleza inflacionaria, que en última instancia dará lugar a una relativa disminución en el poder adquisitivo del dinero y después a una recesión, verán cómo los precios de determinados bienes y servicios comienzan a crecer relativamente más deprisa, y esperando vanamente que tales precios habrán de reducirse volviendo a su nivel «normal», lo más probable es que se decidan a incrementar su demanda de medios fiduciarios. Volviendo, de nuevo, a citar a Mises: «Esta primera etapa del proceso inflacionario puede durar muchos años. Mientras dura, los precios de muchos bienes y servicios todavía no se ajustan a la nueva relación monetaria. Existe todavía gente en el país que no se da cuenta del hecho de que está confrontando una verdadera revolución de los precios que finalmente resultará en un considerable aumento de los mismos, aunque la cuantía de este aumento no sea la misma de unos a otros bienes o servicios. Estas personas todavía creen que los precios algún día bajarán. Esperando ese día, restringen sus compras y simultáneamente incrementan sus saldos de tesorería»[20]

Los bancos de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria no sólo pueden iniciar *unilateralmente* una expansión crediticia, sino que además, durante un periodo de tiempo prolongado, tal incremento de

---

below the market rate.» Ludwig von Mises, *Human Action*, cit., pp. 439-440. Recuérdese, además, que el proceso se alimenta de forma expansiva en la medida en que los préstamos concedidos se devuelven por los deudores con cargo a créditos de nueva creación.

[20] Ludwig von Mises, *Human Action*, cit., pp. 427-428. «This first stage of the inflationary process may last for many years. While it lasts, the prices of many goods and services are not yet adjusted to the altered money relation. There are still people in the country who have not yet become aware of the fact that they are confronted with a price revolution which will finally result in a considerable rise of all prices, although the extent of this rise will not be the same in the various commodities and services. These people still believe that prices one day will drop. Waiting for this day, they restrict their purchases and concommitantly *increase their cash holdings*.»

la oferta de medios fiduciarios (que siempre puede colocarse en el mercado reduciendo convenientemente el tipo de interés) tiende a producir de entrada un incremento en su demanda, que durará mientras el público, dejándose llevar por su optimismo, no empiece a desconfiar de la situación de «bonanza» económica ni prevea que vaya a verificarse una subida generalizada de los precios, seguida de una crisis y una profunda recesión económica.

Podemos concluir, por tanto, que si, como hemos argumentado, el origen de las mutaciones monetarias se encuentra en el lado de su oferta, ésta puede ser manipulada por los bancos del sistema de banca libre y las correspondientes emisiones de medios fiduciarios generan a corto y medio plazo su propia demanda, cae por su base la tesis de Selgin según la cual es la oferta de medios fiduciarios la que simplemente se acomoda a su demanda. De hecho, es la demanda de medios fiduciarios la que, al menos durante un periodo de tiempo significativo, se acomoda a la mayor oferta que los bancos generan en forma de créditos.[21]

II. Posibilidades de que una banca libre con reserva fraccionaria inicie unilateralmente expansiones crediticias

Son varias las posibilidades de que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria inicie expansiones crediticias que no correspondan a un aumento previo de la demanda de medios fiduciarios.

En primer lugar, hay que constatar que el análisis del equilibrio monetario de los modernos teóricos de la banca libre comparte en gran medida las limitaciones del análisis tradicional neoclásico que, tanto en los ámbitos macro como en los microeconómicos, se limita a analizar el

[21] Es curioso observar cómo los modernos teóricos de la escuela de banca libre, al igual que los keynesianos y los monetaristas, están obsesionados por supuestas mutaciones súbitas y unilaterales en la demanda de dinero. No se dan cuenta de qué manera tales mutaciones suelen producirse endógenamente a lo largo de un ciclo económico que, con carácter previo, se inicia como resultado de mutaciones en la oferta de nuevo dinero creado por el sistema bancario en forma de créditos. Aparte de estos casos, solamente circunstancias excepcionales como guerras y desastres naturales pueden producir un aumento súbito de la demanda de dinero. Las variaciones de tipo estacional son comparativamente menos importantes y un sistema de banca libre con coeficiente de caja del 100 por cien podría hacer frente a los mismas con movimientos estacionales del oro y ligeras modificaciones en los precios.

estado final de los procesos sociales (equilibrio monetario) que se supone se alcanza como resultado del comportamiento racional y maximizador de los agentes económicos (banqueros privados).

El análisis económico de la Escuela Austriaca, por el contrario, más que en el equilibrio, se centra en los procesos dinámicos de tipo empresarial. Cada acto empresarial coordina y establece una *tendencia* hacia el equilibrio que, no obstante, nunca se alcanza, pues durante el propio proceso se producen cambios en las circunstancias y se genera nueva información por los empresarios. Desde este punto de vista dinámico no puede aceptarse, pues, un modelo estático que, como el del equilibrio monetario, presupone que se producen ajustes inmediatos y perfectos entre la demanda y la oferta de medios fiduciarios.

En la vida real, cada banquero, dotado de su personal perspicacia y creatividad empresarial, interpreta subjetivamente la información que le llega del mundo exterior, tanto en lo que se refiere a su evaluación optimista o no del curso de los acontecimientos económicos, como en lo que respecta al nivel de reservas que considera «prudente» para mantener su solvencia. De esta forma cada banquero, en un entorno de incertidumbre, decide cada día qué volumen emitir de medios fiduciarios. Es claro que en el proceso empresarial descrito los banqueros cometerán muchos errores que se plasmarán en la emisión unilateral de medios fiduciarios que distorsionarán la estructura productiva. Es cierto que el propio proceso tenderá a descubrir y eliminar los errores que se cometan, pero sólo después de un periodo de tiempo, más o menos prolongado, no pudiéndose evitar que mientras tanto la estructura productiva real sea irreversiblemente dañada.

Si a esto añadimos que, según hemos visto en el epígrafe anterior, la oferta de medios fiduciarios tiende a crear su propia demanda, se comprenderá la gran dificultad de que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria (al igual que cualquier otro mercado) alcance el tan deseado «equilibrio monetario». Y es que, en el mejor de los casos, los banqueros privados intentarán mediante un proceso de «prueba y error», adaptar su oferta de medios fiduciarios a una demanda de los mismos que, en primer lugar, desconocen, y, en segundo lugar, tiende a variar como consecuencia de la propia emisión de medios fiduciarios.

Podrá, por tanto, debatirse si el proceso empresarial de coordinación permitirá que los banqueros alcancen el tan deseado «equilibrio monetario», pero lo que no puede negarse es que a lo largo de tal proceso se cometerán innumerables errores empresariales en forma de emisión indebida de medios fiduciarios que, inevitablemente, tenderán a afec-

tar a la estructura productiva generando crisis y recesiones económicas, tal y como nos explica la teoría austriaca del ciclo económico.[22]

Lo mismo puede decirse, en segundo lugar, respecto de las posibilidades de que un grupo mayor o menor de banqueros orquesten simultáneamente una expansión de medios fiduciarios, o decidan llegar a acuerdos o fusionarse entre sí para compartir y «gestionar» mejor sus reservas, aumentando así su capacidad para expandir el crédito e incrementar sus beneficios.[23]

A menos que los teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria quieran prohibir este tipo de estrategias empresariales (cosa que dudamos), es evidente que las mismas permitirán expansiones crediticias que generen recesiones económicas. Es cierto que, según Selgin, las expansiones espontáneas hechas de concierto tenderán a autocorregirse, pues, según él, el aumento total de compensaciones interbancarias a que tales expansiones da lugar incrementará la *varianza* en la compensación entre débitos y créditos.[24]

Sin embargo, aparte de que Selgin supone que el volumen total de reservas en metálico del sistema bancario es constante y de que muchos autores dudan de que el mencionado mecanismo de Selgin sea efectivo,[25] incluso admitiendo a efectos dialécticos que Selgin tenga razón, de nuevo cabe argumentar que el ajuste nunca será perfecto ni inmediato, de manera que las expansiones concertadas y las fusiones podrán dar lugar a significativos aumentos en la oferta de medios fiduciarios que desaten los procesos que dan lugar al ciclo económico.

Por último, y en tercer lugar, el sistema de banca libre con reserva fraccionaria genera aumentos en la emisión de medios fiduciarios que *no* corresponden a incrementos previos en su demanda, siempre que se produce un aumento en el stock global de dinero en metálico (oro) usado por los bancos como «reserva de prudencia». Si recordamos que el stock mundial de oro ha venido creciendo a una tasa anual situada entre el 1 y el 5 por ciento,[26] como consecuencia del aumento de la produc-

---

[22] Véase Jörge Guido Hülsmann, «Free Banking and Free Bankers», *The Review of Austrian Economics*, vol 9, n.º 1, 1996, especialmente pp. 40-41.

[23] Véase David Laidler, «Free Banking Theory», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, cit., vol. II, p. 197.

[24] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking Money Supply under Competitive Note Issue*, cit., p. 82.

[25] Véase, por ejemplo, Anna J. Schwartz, «The Theory of Free Banking», manuscrito presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, p. 3.

[26] Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., cap. 8, p. 269 y p. 359.

ción mundial de oro, es evidente que, por este solo motivo, los banqueros privados podrán emitir medios fiduciarios a un ritmo del 1 al 5 por ciento al año, sin conexión alguna con la demanda de los mismos (y, por tanto, con plenos efectos expansivos primero y recesivos después).[27]

Podemos, por tanto, concluir que en todo sistema de banca libre con reserva fraccionaria podrán producirse importantes procesos inflacionarios[28] y graves recesiones económicas.[29]

III. La teoría del «equilibrio monetario» en la banca libre se basa en un análisis exclusivamente macroeconómico

Hay que resaltar que el análisis de los modernos teóricos de la banca libre pasa por alto los efectos de naturaleza *microeconómica* que se verifican como consecuencia de los aumentos y disminuciones en la oferta y demanda de medios fiduciarios que genera el sistema bancario. Es

[27] Tampoco hay que descontar que se produzcan expansiones crediticias incluso mayores en caso de shocks en la oferta de oro, aunque Selgin tiende a minorar su importancia. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., pp. 129-133.

[28] Recordemos cómo, para Mises, «It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible», especialmente si prevalece la ideología inflacionaria entre los agentes económicos: «Many authors believe that the instigation of the banks' behaviour comes from outside, that certain events induce them to pump more fiduciary media into circulation and that they would behave differently if these circumstances fail to appear. I was also inclined to this view in the first edition of my book on monetary theory. I could not understand why the banks didn't learn from experience. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that it was useless to look for an outside stimulus for the change in the conduct of the banks ... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for special explanation is why attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: according to the prevailing ideology of businessman and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal.» Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (ed.), Free Market Books, Nueva York 1978, pp. 135-136.

[29] «Crises have reappeared every few years since banks began to play an important role in the economic life of people.» Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (ed.), cit., p. 134.

decir, aun admitiendo, a efectos dialécticos, que el origen de todos los males radique, como ellos suponen, en mutaciones inesperadas en la demanda de medios fiduciarios por parte de los agentes económicos, es evidente que la oferta de medios fiduciarios supuestamente generada por el sistema bancario para acomodar los cambios en la demanda de los mismos no llega de manera instantánea precisamente a aquellos agentes económicos cuyas valoraciones respecto a la tenencia de nuevos medios fiduciarios se hayan modificado. Más bien tal oferta fluye al mercado a través de unos puntos muy concretos, y de una manera muy particular: en forma de créditos concedidos reduciendo el tipo de interés y recibidos, en primera instancia, por determinados empresarios e inversores que tienden, de esta forma, a iniciar nuevos proyectos de inversión más capital-intensivos que distorsionan la estructura productiva.

No es de extrañar, por tanto, que los modernos teóricos de la escuela de banca libre ignoren la teoría austriaca del ciclo económico, pues esta teoría no encaja en su análisis sobre la emisión de medios fiduciarios en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria. De ahí que se refugien en un análisis exclusivamente *macroeconómico* (monetarista o keynesiano, según los casos), en el que como mucho utilizan instrumentos que, como el de la ecuación de intercambio o el del «nivel general de precios», tienden a ocultar precisamente los fenómenos microeconómicos de verdadero interés que se producen en una economía cuando se expande el crédito y aumenta la cantidad de medios fiduciarios (variación en los precios relativos y descoordinación intertemporal en el comportamiento de los agentes económicos).

En los procesos normales de mercado la oferta de bienes y servicios de consumo tiende a variar en consonancia con la demanda de los mismos, llegando además la nueva producción de este tipo de bienes a manos, precisamente, de aquellos consumidores cuya valoración subjetiva de los mismos ha aumentado. Sin embargo, la situación en relación con los medios fiduciarios de nueva creación es radicalmente distinta: el crecimiento en la oferta de medios fiduciarios nunca llega inmediata y *directamente* a los bolsillos de aquellos agentes económicos cuya demanda de los mismos podría haber aumentado, sino después de un proceso temporal dilatado y sinuoso, pasando previamente por los bolsillos de muchos otros agentes económicos y distorsionando en esta fase de transición toda la estructura productiva.

Cuando los banqueros crean nuevos medios fiduciarios no los entregan directamente a los agentes económicos que, eventualmente, pue-

den querer demandar más medios fiduciarios. Los banqueros, por el contrario, conceden créditos a empresarios que reciben el nuevo dinero y enteramente lo gastan en inversiones sin tener en cuenta para nada la proporción en que los tenedores finales de medios fiduciarios desearán consumir y ahorrar o invertir. Y así es perfectamente posible que los nuevos medios fiduciarios, supuestamente emitidos para acomodar la mayor demanda de los mismos, sean en última instancia parcialmente utilizados para adquirir bienes de consumo, dando lugar a un aumento de su precio relativo. Recordamos que para Hayek «en la medida en que al menos una parte de la renta adicional así creada se gasta en bienes de consumo (es decir, al menos que toda ella sea ahorrada), los precios de los bienes de consumo deben subir permanente en relación con los de los distintos tipos de factores de producción. Y esto, como será evidente a estas alturas, no puede quedar sin afectar a los precios relativos de los diferentes tipos de *inputs* así como a los métodos de producción que parezcan rentables.»[30] Hayek clarificaba aún más su posición cuando concluía que «todo lo que se requiere para hacer nuestro análisis aplicable es que, cuando la renta crece como resultado de la inversión, la parte de renta adicional que se gaste en bienes de consumo durante cada periodo de tiempo sea mayor que la proporción a la que la nueva inversión incremente la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo. Y no hay razón para esperar que más de una pequeña parte de la nueva renta creada por la expansión crediticia será ahorrada (en todo caso mucho menos que la renta que se ha invertido de nuevo), pues ello implicaría que prácticamente toda la renta proveniente de la nueva inversión tendría que ser ahorrada».[31]

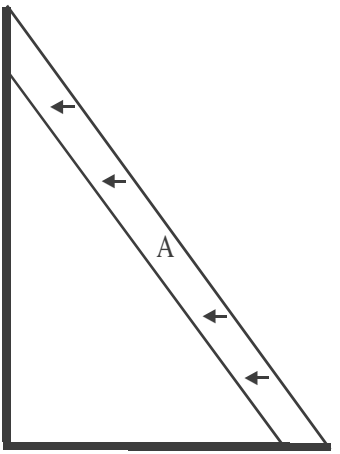
---

[30] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, cit., p. 378. «So long as any part of the additional income thus created is spent on consumer's goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumer's goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.»

[31] F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, cit., p. 394. «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumer's goods during every period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumer's goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.» Este parece ser el caso extremo de aumento del ahorro que se materializa en su totalidad en mayores saldos de medios fiduciarios y

Con la finalidad de ilustrar gráficamente nuestro argumento, vamos a suponer que se produce un aumento en la demanda de medios fiduciarios sin que se modifique la proporción en que los agentes económicos desean consumir e invertir.[32] Si se dan estas condiciones, los agentes económicos se verán forzados a reducir su demanda monetaria de bienes de consumo, a vender obligaciones y otros activos financieros y, sobre todo, a reducir el volumen de reinversión en las diferentes etapas del proceso productivo hasta que sean capaces de acumular el mayor volumen de depósitos bancarios que desean mantener. Suponiendo, por tanto, que la tasa social de preferencia temporal no ha cambiado, y utilizando los típicos diagramas triangulares hayekianos para representar la estructura productiva real de la sociedad, vemos cómo, en el Gráfico 1, el aumento en la demanda de medios fiduciarios hace que la hipotenusa del triángulo se desplace hacia la izquierda. Ello indica que disminuye la demanda monetaria tanto de bienes de consumo como de bienes de inversión, pues la proporción entre ambos (o preferencia temporal)

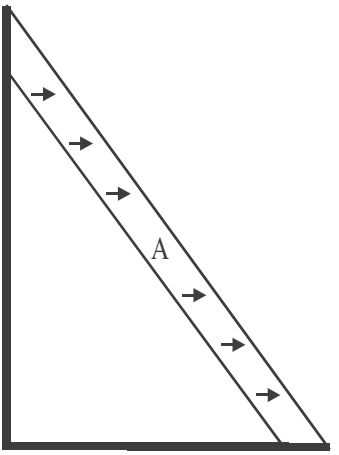
GRÁFICO 1



que Selgin y White utilizan para ilustrar su teoría. Véase George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media – or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., pp. 104-105.

[32] Esta hipótesis es perfectamente posible tal y como reconocen los propios Selgin y White cuando afirman que «an increase in *savings* is neither necessary nor sufficient to warrant an increase in fiduciary media». George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 104.

GRÁFICO 2

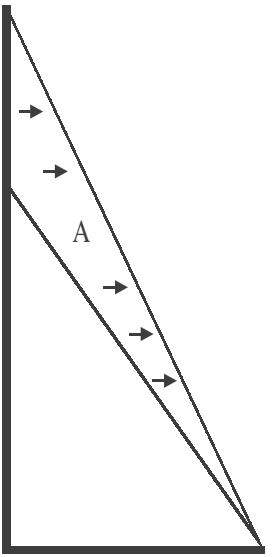


no ha variado. En este gráfico, la superficie «A» representa la nueva demanda (o «atesoramiento») de medios fiduciarios que desean los agentes económicos:

La conclusión esencial de la teoría del equilibrio monetario en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria es que los bancos responderán a este aumento en la demanda de medios fiduciarios expandiendo su emisión en un volumen idéntico al de la nueva demanda (representado por la superficie «A»), de manera que la estructura productiva, tal y como se muestra en el Gráfico 2, quedaría intacta: No obstante, debemos ahora recordar que el nuevo volumen de medios fiduciarios que crean los bancos no se entrega directamente a sus usuarios finales (los agentes económicos que aumentaron su demanda de medios fiduciarios en el volumen representado por la superficie «A» del Gráfico 1), sino que se entrega como colateral de los créditos concedidos a los empresarios, que los gastan en bienes de inversión, dando lugar inicialmente a una estructura más capital-intensiva que representamos en el Gráfico 3.

Sin embargo, esta estructura productiva más capital-intensiva no se puede mantener a largo plazo, pues una vez que los medios fiduciarios de nueva creación llegan a sus usuarios finales (que ya habían acumulado el dinero bancario que necesitaban desde un principio tal y como vimos a través de la superficie «A» del Gráfico 1), lo gastarán, de acuerdo con nuestra hipótesis de que la preferencia temporal no ha cambiado, en bienes de consumo e inversión en una proporción idéntica a la reflejada en los Gráficos 1 y 2. Pues bien, si superponemos el Gráfico 3

GRÁFICO 3

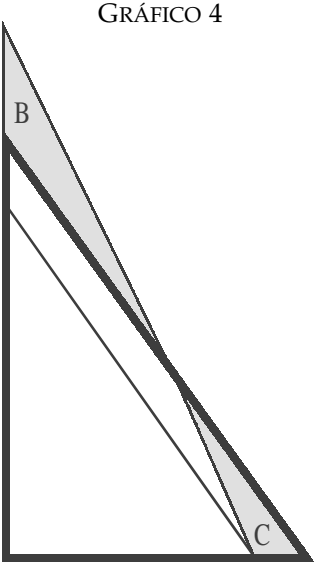


sobre el Gráfico 2 (véase el Gráfico 4) se hace evidente la distorsión que se ha verificado en la estructura productiva. La superficie sombreada «B» representa los proyectos de inversión emprendidos por error como resultado de que todos los medios fiduciarios emitidos para acomodar el aumento de su demanda se han concedido en forma de créditos a la inversión.[33] El área sombreada «C» (cuya superficie es igual a la de «B») representa qué parte de los nuevos medios fiduciarios es gastada por sus tenedores finales en bienes más próximos a la etapa final de consumo, dejando la estructura productiva con las mismas proporciones que las del Gráfico 1, pero sólo después de que se hayan culminado los ineludibles y dolorosos reajustes reales de los errores de inversión representados por la superficie «B» que explica la teoría austriaca del ciclo económico y que el sistema de banca libre, como acabamos de ver, se manifiesta incapaz de evitar. Debemos concluir, por tanto, que, en contra

[33] Selgin y White implicitamente reconocen este punto al afirmar que «benefits accrue to bank borrowers who enjoy a more ample supply of intermediated credit, and to everyone who works with the economy's consequently larger stock of capital equipment». George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 94.

de lo que Selgin y White sugieren,[34] incluso aunque la expansión de medios fiduciarios acomode íntegramente un aumento previo de su demanda, se producirán los típicos efectos cíclicos previstos por la teoría del crédito circulatorio.

GRÁFICO 4



IV. LA CONFUSIÓN ENTRE EL CONCEPTO DE AHORRO Y EL CONCEPTO DE DEMANDA DE DINERO

El intento de recuperar al menos la esencia de la vieja doctrina de las «necesidades del comercio» y de justificar que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria no daría lugar a ciclos económicos ha llevado a George A. Selgin a defender una tesis similar a la expuesta por John Maynard Keynes en su tratamiento de los depósitos bancarios. En efecto, recordemos cómo, para Keynes, todo aquel que mantiene algún saldo de dinero adicional procedente de un crédito se considera que está «ahorrando»: «además, los ahorros que resultan de esta decisión son tan genuinos como cualquier otros ahorros. Nadie puede ser obligado a

[34] «We deny that an increase in fiduciary media *matched by an increased demand to hold fiduciary media* is disequilibrating or sets in motion the Austrian business cycle.» George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devo (lutionists), We are Misesians!», ob. cit., p. 102-103.

mantener el dinero adicional correspondiente a un crédito bancario de nueva creación, a no ser que prefiera de manera deliberada aumentar sus saldos de dinero en vez de materializarlos en cualquier otra forma de riqueza.»[35]

Pues bien, George Selgin mantiene una postura paralela a la de Keynes y considera que la demanda del público para mantener saldos de tesorería en forma de billetes de banco y cuentas de depósito refleja simultáneamente su deseo de ofrecer préstamos a corto plazo por idéntico importe a través del sistema bancario. En efecto, Selgin afirma que «mantener el dinero emitido por los bancos es efectuar ahorro con carácter voluntario... Siempre que un banco expande los medios fiduciarios mediante la concesión de nuevos préstamos y la realización de inversiones, son los tenedores de esos medios fiduciarios los que en última instancia proporcionan un crédito, y lo que prestan son los recursos reales que podrían haber adquirido si, en vez de mantener los correspondientes saldos de medios fiduciarios, los gastasen. Cuando la expansión o la contracción de los depósitos bancarios se efectúa conforme con las variaciones en la demanda de medios fiduciarios, la cantidad de capital real proporcionada a los que toman a préstamo por los bancos es igual a la cantidad ofrecida voluntariamente a los bancos por el público. Bajo estas condiciones, los bancos simplemente son intermediarios de fondos prestables.»[36]

Sin embargo, es perfectamente compatible que se produzca un incremento en los saldos de medios fiduciarios que desee tener el público con un aumento simultáneo en la demanda de bienes y servicios de con-

---

[35] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, cit., p. 83. «Moreover, the savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth.» Esta tesis es un resultado de la tautológica identidad entre ahorro e inversión que subyace en toda la obra de Keynes y, según Benjamin Anderson, equivale a identificar la inflación con el ahorro.

[36] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, cit., pp. 54-55. «To hold inside money is to engage in voluntary saving... Whenever a bank expands its liabilities in the process of making new loans and investments, it is the holders of the liabilities who are the ultimate lenders of credit, and what they lend are the real resources they could acquire if, instead of holding money, they spent it. When the expansion or contraction of bank liabilities proceeds in such a way as to be at all times in agreement with changing demands for inside money, the quantity of real capital funds supplied to borrowers by the banks is equal to the quantity voluntarily offered to the banks by the public. Under these conditions, bank are simply intermediaries of loanable funds.»

sumo, si es que el público decide disminuir sus inversiones. Y es que todo agente económico puede emplear sus saldos de dinero de cualquiera de las tres siguientes maneras: o bien puede gastarlos en bienes y servicios de consumo; o puede gastarlos efectuando inversiones; o puede mantenerlos en forma de saldos de tesorería o de medios fiduciarios. No existen otras alternativas. La decisión en cuanto a la proporción que se gastará entre el consumo y la inversión es distinta e independiente de las decisiones que se tomen respecto a los saldos de medios fiduciarios y de tesorería que se deseen mantener.

De manera que no puede concluirse, como hace Selgin, que todo saldo de dinero equivale a un «ahorro», pues es perfectamente posible que el incremento del saldo de medios fiduciarios se produzca con cargo a una disminución en los gastos de inversión (por ejemplo, vendiendo títulos en bolsa) que haga posible incrementar el gasto final monetario en bienes y servicios de consumo. En estas circunstancias, se produciría una disminución del ahorro por parte del sujeto que simultáneamente vería aumentar sus saldos de medios fiduciarios. Por eso no es correcto calificar de ahorro todo aumento de los medios fiduciarios.

Decir, como hace Selgin, que «cada tenedor de depósitos a la vista emitidos por un banco libre proporciona a ese banco un préstamo por el valor de dichos depósitos»[37], equivale a afirmar que cualquier creación de dinero, en forma de depósitos o billetes, por parte de un banco en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria supone, en última instancia, la concesión *a posteriori* de un préstamo al banco por ese mismo importe. Sin embargo, el banco genera de la nada créditos, y ofrece una capacidad adquisitiva a los empresarios que los reciben sin tener en cuenta para nada cuáles son los verdaderos deseos en cuanto al consumo y a la inversión del resto de los agentes económicos que, en última instancia, se van a convertir en tenedores finales de los medios fiduciarios que crea. Y así, es muy posible que, si las preferencias sociales en cuanto al consumo y a la inversión no han cambiado, los nuevos medios fiduciarios creados por la banca sean utilizados para incrementar el gasto en bienes de consumo, haciendo subir los precios relativos de este tipo de bienes.

Los teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria generalmente consideran que todo billete o depósito emitido por un banco es un «activo financiero» que instrumenta un crédito. Desde el punto de vista ju-

[37] George A. Selgin, «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», ob. cit., p. 440. «Every holder of demand liabilities issued by a free bank grants that bank a loan for the value of his holdings.»

rídico esta idea tiene graves inconvenientes. Económicamente su error consiste en creer que el dinero es un «activo financiero» que representa el ahorro voluntario de un agente económico que «presta» bienes presentes a cambio de la obtención de bienes futuros.[38]

Sin embargo, *el dinero es en sí mismo un bien presente*[39] y la tenencia de saldos de tesorería (o de depósitos) nada indica sobre los deseos del agente económico respecto a la proporción en que quiere consumir e invertir, siendo perfectamente compatibles aumentos y disminuciones en sus saldos de dinero, con diversas combinaciones de aumentos o disminuciones simultáneos en la proporción en la que decida consumir e invertir. En efecto, es concebible que el aumento de los saldos de medios fiduciarios se produzca verificándose simultáneamente un incremento en el consumo de bienes y servicios, para lo cual tan sólo es necesario que el agente económico proceda a desinvertir parte de los recursos que había ahorrado e invertido en el pasado. Y es que, como señala Hans-Hermann Hoppe, la oferta y la demanda de dinero determinan su precio o poder adquisitivo, mientras que la oferta y demanda de «bienes presentes» a cambio de «bienes futuros» determina el tipo de interés o tasa social de preferencia temporal y el volumen global de ahorro e inversión.[40]

---

[38] ¿Cómo es posible concebir que un billete de banco o un depósito, que son dinero, sean a la vez un «activo financiero» representativo para el tenedor de la entrega a un tercero de dinero hoy a cambio de una cantidad de dinero en el futuro? La creencia de que billetes y depósitos son «activos financieros» deja al descubierto la duplicación de medios de pago que, a partir de la nada, genera el sistema bancario con reserva fraccionaria: por un lado el dinero que se presta y disfruta por un tercero, y, por otro lado, el supuesto activo financiero o título que instrumenta la operación y que *también* es dinero. O, expresado de otra forma, los activos financieros son títulos o certificados que representan que alguien ha renunciado a dinero presente al entregarlo a otro a cambio de una cantidad (mayor) de dinero futuro. Si, a su vez, resulta que el activo financiero es también dinero (para su tenedor) una evidente duplicación inflacionaria de medios de pago se verifica en el mercado y el préstamo se concede sin necesidad de que nadie lo haya ahorrado con carácter previo.

[39] El dinero es un bien presente, perfectamente líquido. Frente al sistema bancario en su conjunto, los medios fiduciarios no son un «activo financiero», pues *no se retiran nunca*, sino que circulan indefinidamente pasando de mano en mano, pues son dinero (o, mejor dicho, sustitutos monetarios perfectos). Por el contrario, un activo financiero representa la entrega de bienes presentes (generalmente en forma de dinero) a cambio de bienes futuros (también normalmente unidades monetarias) en una fecha determinada y su creación responde a un aumento de ahorro real por parte del agente económico. Véase Gerald P. O'Driscoll, «Money: Menger's Evolutionary Theory», *History of Political Economy*, n.º 18, 4, 1986, pp. 601-616.

[40] «First off, it is plainly false to say that the holding of money, i.e., the act of not spending it, is equivalent to saving. In fact, saving is not-consuming, and the demand

El ahorro exige siempre una liberación de bienes reales que no se consumen (es decir, un sacrificio) y no surge del simple aumento de unidades monetarias so pretexto de que, mientras no se gasten en bienes de consumo, «se ahorran». Selgin mantiene esta postura cuando critica a Machlup[41] por considerar este último autor que la concesión expansiva de créditos proporciona una capacidad adquisitiva que con carácter previo no ha sido sacrificada para el consumo (es decir, ahorrada) por nadie. Como es lógico, el crédito, para que no distorsione la estructura productiva, debe proceder de un ahorro *previo*, que proporcione bienes presentes verdaderamente ahorrados al inversor. Si tal sacrificio en el consumo no se ha verificado, sino que la inversión se financia con cargo a un crédito de nueva creación (*created credit*), la estructura productiva, como ya conocemos, se distorsionará inexorablemente, incluso aunque los medios fiduciarios de nueva creación acomoden un aumento previo de su demanda.

Por eso, Selgin se ve forzado a redefinir los conceptos de ahorro y de creación crediticia. Para él, el ahorro se produce *ipso facto* desde el momento en que se crea el nuevo medio fiduciario, en tanto y en cuanto su tenedor inicial podría gastarlo en bienes de consumo y no lo gasta. Y la

---

for money has nothing to do with saving *or* not saving. The demand for money is the unwillingness to buy or rent non-money goods, and these include consumer goods (present goods) *and* capital goods (future goods). Not-spending money is to purchase *neither* consumer goods *nor* investment goods. Contrary to Selgin, then, matters are as follows: individuals may employ their monetary assets in one of three ways. They can spend them on consumer goods; they can spend them on investment; or they keep them in the form of cash. There are no other alternatives. ... Unless time preference is assumed to have changed at the same time, *real* consumption and *real* investment will remain the same as before: the additional money demand is satisfied by reducing nominal consumption *and* investment spending in accordance with the same preexisting consumption/investment proportion, driving the money prices of both consumer as well as producer goods down and leaving real consumption and investment at precisely their old levels.» Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? - or The Devolution of Money and Credit», en *The Review of Austrian Economics*, vol. 7, n.º 2 (1994), pp. 72-73.

[41] La crítica, en nuestra opinión injustificada, que Selgin hace a Machlup se encuentra en la nota n.º 20 de la p. 184 de su libro ya citado, *The Theory of Free Banking.* En el ejemplo de nuestros diagramas, para Selgin, todo el volumen de crédito representado por la superficie «A» del Gráfico 2 sería «crédito transferido» (*transfer credit*) porque es «credit granted by banks in recognition of people's desire to abstain from spending by holding balances of inside money» (*ibidem*, p. 60), mientras que para Machlup (y también para mí) al menos la superficie «B» del Gráfico 4 representaría «crédito creado» (es decir, *created credit* o expansión creditica), pues los agentes económicos no restringen su consumo en el volumen representado por la superficie «C».

expansión crediticia no genera ciclos si es que tiende a acomodar un aumento previo en la demanda de medios fiduciarios. En suma, nos encontramos ante argumentos parecidos a los expuestos por Keynes en su *Teoría General*, y que ya fueron refutados hace muchos años.

Por otro lado, la creación de medios fiduciarios supone un aumento de la oferta monetaria que tiende a disminuir la capacidad adquisitiva del dinero, «expropiandose» así el valor de las unidades monetarias de los ciudadanos de una manera diluida y casi imperceptible. Es, sin duda, un sarcasmo de mal gusto afirmar que tal expropiación es un «ahorro» (¿voluntario?) que hacen los agentes económicos que la sufren. No sorprende que estas doctrinas hayan sido defendidas por autores como Keynes, Tobin, Pointdexter y, en general, por todos aquellos que han justificado el inflacionismo, la expansión crediticia y la «eutanasia de los rentistas», en aras de políticas económicas beligerantes dirigidas a asegurar un nivel «adecuado» de «demanda agregada». Pero lo que resulta sorprendente es que autores como Selgin y Horwitz, que por su adscripción a la Escuela Austriaca debieran conocer mejor los peligros implicados, hayan tenido que recurrir a este tipo de razonamientos para justificar su sistema de «banca libre con reserva fraccionaria».[42]

[42] Como ventaja adicional del sistema que propone, Selgin explica que los agentes económicos que mantengan sus saldos de tesorería en forma de medios fiduciarios creados por la banca libre, pueden obtener una rentabilidad financiera de los mismos y una serie de servicios bancarios (de pago, contabilidad, caja, etc.) «libre de costes». Selgin, sin embargo, no menciona el coste que en forma de *booms* artificiales, mala asignación de recursos y crisis económicas genera la banca libre con reserva fraccionaria. Y tampoco se refiere al que para nosotros es sin duda alguna el coste más importante. Y es que los efectos negativos del incumplimiento de los principios del derecho por parte del sistema bancario libre genera una tendencia insoportable para que se establezca un banco central como prestamista de última instancia que apoye a los banqueros y genere la liquidez que asegure a los ciudadanos la recuperación de sus depósitos en cualquier momento. En cuanto a la supuesta «ventaja» de obtener interés en los depósitos y de no tener que pagar por los costes derivados de los servicios de caja y contabilidad que proporcionan los bancos, no se puede saber si, en términos netos, los intereses que percibirían los agentes económicos de los préstamos realmente ahorrados que efectuasen en un sistema de banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien, minorados en el coste de los correspondientes servicios de depósito, caja, contabilidad, etc., sería igual, superior o inferior a los intereses reales que actualmente perciben en sus cuentas corrientes a la vista (netos del efecto de la disminución en el poder adquisitivo del dinero que el actual sistema bancario genera crónicamente).

V. El peligro de las ilustraciones históricas de los sistemas de banca libre

En la bibliografía de los teóricos de la Escuela Neobancaria se dedica un gran esfuerzo a los estudios históricos supuestamente dirigidos a respaldar la tesis de que el sistema de banca libre con reserva fraccionaria, gracias al mecanismo del «equilibrio monetario», inmunizaría a las economías de los ciclos de auge y depresión. Sin embargo, los estudios empíricos hasta ahora efectuados, en vez de centrarse en analizar si el sistema de banca libre con reserva fraccionaria evitaba la expansión del crédito, el *boom* artificial y la recesión económica, se han circunscrito en la práctica a estudiar si las *crisis y pánicos bancarios* fueron más o menos frecuentes y graves que en un sistema con banco central (lo cual es, obviamente, algo muy distinto).[43]

Así, George A. Selgin, en un reciente estudio, compara el acaecimiento de pánicos bancarios en diferentes sistemas históricos de banca libre con reserva fraccionaria con otros sistemas en los que los bancos se encontraban controlados por un banco central, llegando a la conclusión de que, en este segundo caso, el número y gravedad de las crisis bancarias fue mayor.[44] Y la tesis principal del libro de la Escuela Neobancaria sobre la libertad bancaria en Escocia va toda ella dirigida a argumentar que el sistema bancario escocés, relativamente más «libre» que el inglés, era más «estable» y estaba sometido a menos perturbaciones financieras.[45]

Sin embargo, como ha señalado Murray N. Rothbard, el hecho de que, en términos relativos, hubiese menos quiebras bancarias en el sistema

---

[43] Hasta ahora se han estudiado en profundidad unos sesenta casos históricos concretos de sistemas de banca libre. La conclusión general a la que se ha llegado es que «bank failure rates were lower in systems free of restrictions on capital, branching and diversification (e.g. Scotland and Canada) than in systems restricted in these respects (England and the United States)», lo cual es irrelevante desde el punto de vista de la tesis de este artículo, pues los citados estudios no aclaran si se produjeron ciclos de expansión y recesión económica. Véase *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (ed.), cit., pp. 39-46. Y también Kurt Schuler y Lawrence H. White, «Free Banking History», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate y John Eatwell (eds.) Macmillan, Londres 1992, vol. 2, pp. 198-200 (la cita literal que hemos recogido en esta nota está en la p. 108 de este último artículo).

[44] George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free Market Phenomenon?», manuscrito presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 de Septiembre de 1993, pp. 26-27.

[45] Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, cit.

escocés de banca libre que en el sistema inglés no significa necesariamente que tal sistema fuera mejor.[46] De hecho, el número de quiebras bancarias se ha eliminado casi por completo en los actuales sistemas basados en un banco central, y ello no indica que éstos sean superiores a un sistema de banca libre sometida al derecho, sino más bien todo lo contrario.

Y es que la existencia de quiebras bancarias, lejos de ser un indicativo del mal funcionamiento del sistema, es, sin duda alguna, una manifestación del sano proceso espontáneo de reversión que se produce en el mercado frente a la agresión al mismo que supone el ejercicio privilegiado de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria. De manera que allí donde se dé un sistema de banca libre con reserva fraccionaria y no se produzcan regularmente quiebras y suspensiones de pagos de los bancos, es inevitable sospechar que *existen obstáculos institucionales que defienden a los bancos de las normales consecuencias del ejercicio de su actividad con reserva fraccionaria, y que son capaces de cumplir un papel semejante al que actualmente ejerce el banco central como prestamista de última instancia*.

Así, en el caso de Escocia, los bancos habían fomentado tanto el uso de sus billetes en las transacciones económicas, que prácticamente nadie demandaba su pago en oro, y aquellos que ocasionalmente requerían dinero en metálico en la ventanilla de sus bancos eran objeto de general desaprobación y de todo tipo de presiones por parte de los banqueros, que tachaban su comportamiento de «desleal» y amenazaban con dificultarles la obtención de créditos en el futuro.

Además, como ha mostrado el profesor Sidney G. Checkland,[47] el sistema de banca libre con reserva fraccionaria escocés no dejó de verse sometido a etapas recurrentes y sucesivas de expansión y contracción crediticia, que dieron lugar a los correspondientes ciclos económicos de auge y recesión, a lo largo de los años 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839 y 1845-1847. Es decir, aunque en términos relativos existiesen menos pánicos bancarios en Escocia que en Inglaterra, los ciclos sucesivos de auge y depresión fueron igualmente graves, y Escocia, a pesar de su tan alabado sistema de banca libre, no se vio libre de la expansión crediticia,

---

[46] Murray N. Rothbard, «The Myth of Free Banking in Scotland», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. II, Lexington Books, año 1988, pp. 229-245, y especialmente la p. 232.

[47] Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975. El propio White reconoce en su libro que la historia de Checkland es el trabajo definitivo sobre la historia del sistema bancario escocés.

los *booms* artificiales y las subsiguientes etapas de grave recesión económica.[48]

Otro caso histórico que ilustra la incapacidad del sistema de banca libre con reserva fraccionaria para evitar las expansiones artificiales y las recesiones económicas es el del sistema financiero chileno durante el siglo XIX. En efecto, durante la primera mitad de dicho siglo, Chile careció de banco central y disfrutó de un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. A lo largo de varias décadas sus ciudadanos se resistieron con fuerza a diversos intentos de introducir un sistema bancario con reserva fraccionaria y durante esos años gozaron de una gran estabilidad económica y financiera.

Las cosas comenzaron a torcerse cuando en 1853 el gobierno chileno contrató a Jean-Gustav Courcelle-Seneuil (1813-1892), uno de los más conspicuos teóricos franceses de la banca libre con reserva fraccionaria, como profesor de Economía Política en la Universidad de Santiago de Chile. La influencia de Courcelle-Seneuil en Chile, durante los diez años en los que desarrolló allí su actividad docente, fue tan grande que, en 1860, se dictó una ley que permitió el establecimiento de la banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central.

A partir de esa fecha desapareció la tradicional estabilidad financiera del sistema chileno y se sucedieron las etapas de expansión artificial basada en la concesión de nuevos créditos y de colapso bancario y crisis económica, suspendiéndose la convertibilidad del papel-moneda en varias ocasiones (1865, 1867 y 1879), e iniciándose un periodo de inflación y graves desajustes económicos, financieros y sociales que forman parte de la memoria colectiva de los chilenos y explican que todavía hoy sigan identificando erróneamente los desarreglos financieros con el liberalismo doctrinario de Courcelle-Seneuil.[49]

---

[48] Aunque todavía queda mucho trabajo por hacer, los estudios históricos sobre sistemas de banca libre con reserva fraccionaria, con muy pocas (o inexistentes) restricciones legales y carentes de un banco central, parecen confirmar la tesis de que eran capaces de desencadenar importantes expansiones crediticias y de provocar recesiones económicas. Esto es lo que sucedió, como ya sabemos gracias a Carlo M. Cipolla, en las plazas financieras de la Italia de los siglos XIV y XVI, así como en los casos de Escocia y Chile que comentamos en el texto. Véase a Carlo M. Cipolla, *El gobierno de la moneda: ensayos de historia monetaria,* traducción de Juan Marco, Edit. Crítica, Barcelona, 1994.

[49] Albert O. Hirschman, en su artículo «Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav» (*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, cit., vol. I, pp. 706-707), nos dice que los chilenos han llegado incluso a demonizar a Courcelle-Seneuil, por considerarle culpable de todos los males económicos y financieros que Chile sufrió durante el siglo XIX. Murray N. Rothbard, por su parte, considera que esta demonización es injusta, y se

Por otro lado, el hecho de que diversos estudios históricos parezcan indicar que en los sistemas de banca libre hubo menos pánicos y crisis bancarias que en los sistemas con banco central, no quiere decir que los primeros se vieran completamente libres de crisis y pánicos bancarios. El propio Selgin menciona al menos tres casos de banca libre que se vieron asolados por graves crisis bancarias: Escocia en 1797, Canadá en 1837 y Australia en 1893;[50] y si Rothbard tiene razón, y en los casos restantes hubo restricciones institucionales que, en mayor o menor medida, ejercieron el papel del banco central, es posible que en ausencia de las mismas el número de crisis bancarias hubiera sido mucho mayor.[51]

En cualquier caso, la completa eliminación de crisis bancarias no puede considerarse que sea el criterio definitivo para evaluar qué sistema bancario es el mejor. Si ello fuera así, hasta los teóricos más conspicuos de la banca libre con reserva fraccionaria se verían obligados a reconocer que el sistema bancario mejor es aquel que exige un coeficiente de reserva del 100 por cien, pues, por definición es el único que en todos los casos impide que se produzcan crisis y pánicos bancarios.[52]

---

debe a que el mal funcionamiento del sistema de banca libre que Courcelle-Seneuil introdujo en Chile desprestigió también al resto de las iniciativas positivamente liberalizadoras que Seneuil protagonizó en otros campos (minería, etc.). Véase Murray N. Rothbard, «The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile», *Austrian Economics Newsletter*, invierno de 1989, pp. 1-4. George Selgin contestó al artículo de Rothbard sobre la banca libre en Chile en su trabajo «Short-Change in Chile: The Truth about the Free Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, primavera-invierno de 1990, pp. 5 y ss. El propio Selgin reconoce que el periodo 1866-1874 de banca libre en Chile fue una «era of remarkable growth and progress» durante la cual «Chile's railroad and telegraph systems were developed, the port of Valparaiso was enlarged and improved, and fiscal reserves increased by one-quarter». Como es lógico, todos estos fenómenos, de acuerdo con la teoría de la Escuela Austriaca, son más bien un síntoma que indica que en esos años se estaba verificando una aguda sobreinversión financiera con expansión crediticia que finalmente habría de revertirse en forma de recesión (como así sucedió). Selgin, sin embargo, achaca las crisis bancarias subsiguientes (que no las recesiones) al mantenimiento por el gobierno chileno de una paridad artificial entre el oro y la plata que, cuando el oro aumentó de valor, indujo la salida masiva de reservas de oro fuera del país (Véase Selgin, ob. cit., pp. 5 y 6).

[50] George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., Tabla 1(b), p. 27.

[51] La tesis de Rothbard parece confirmarse por Raymond Bogaert cuando indica que de 163 bancos creados en Venecia desde finales de la Edad Media, existe prueba documentada de que al menos 93 de ellos quebraron. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A.W. Sijthoff, Leyden, Holanda, 1968, nota 513 en p. 392.

[52] Así, el propio Selgin reconoce que «A 100 percent reserve banking crisis is an imposibility». Véase George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free Market Phenomenon?», ob. cit., p. 2.

En suma, la experiencia histórica no parece respaldar las tesis de los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria. Incluso en los sistemas de banca libre menos regulados se reprodujeron ciclos de auge y depresión que tuvieron su origen en la expansión crediticia de los bancos, existiendo pánicos y quiebras bancarias. El reconocimiento de este hecho ha llevado a que autores de la Escuela Neobancaria como Stephen Horwitz insistan en que la evidencia histórica en contra, aun teniendo cierta relevancia, no puede servir para refutar la teoría sobre los benignos efectos de la banca libre con reserva fraccionaria, la cual ha de efectuarse mediante procedimientos estrictamente teóricos.[53]

VI. La ignorancia de los argumentos de tipo jurídico

Los teóricos de la escuela de la banca con reserva fraccionaria tienden a dejar fuera de su análisis las consideraciones jurídicas, sin tener en cuenta, como nosotros mantenemos, que el análisis de la problemática bancaria es esencialmente multidisciplinar y que existe una íntima conexión teórica y práctica entre los aspectos jurídicos y económicos de todos los procesos sociales.

Así, los teóricos de la banca libre ignoran, en primer lugar, que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria implica una imposibilidad lógica desde el punto de vista jurídico. En efecto, siempre que un banco concede préstamos con cargo al dinero que se le ha depositado a la vista, se crea una *doble disponibilidad* sobre la misma cantidad de dinero: una por parte del depositante originario y la otra por parte del prestatario que recibe el préstamo. Es claro que dos individuos no pueden disfrutar simultáneamente de la disponibilidad de

[53] En el ámbito metodológico estamos plenamente de acuerdo con esta postura de Stephen Horwitz (véase su «Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking», ob. cit., p. 167). Lo único que sucede es que resulta curioso que toda una escuela que surgió con el análisis de los resultados supuestamente beneficiosos del sistema de banca libre en Escocia haya tenido que terminar dejando de apoyarse en el resultado de los estudios históricos sobre el sistema de banca libre. Stephen Horwitz, comentando la revisión sobre el caso histórico de la banca libre que debemos a Rothbard, concluye que «If Rothbard is correct about them, we should look more sceptically at Scotland as an example. But noting the existence of government interference cannot by itself defeat the theoretical argument. The Scottish banks were neither perfectly free nor a conclusive test case. The theory of free banking still stands, and its opponents need to tackle it on *both* the historical and the theoretical level to refute it» (p. 168). Esto es precisamente lo que nosotros hemos intentado en este artículo.

la misma cosa, y que conceder una segunda disponibilidad sobre la misma cosa a otra persona es actuar de manera fraudulenta.[54] La apropiación indebida y el fraude son evidentes y se cometen al menos en las etapas iniciales de formación del sistema bancario moderno.

Una vez que los banqueros obtuvieron de los gobiernos el privilegio para actuar con una reserva fraccionaria, desapareció, desde el punto de vista del derecho positivo, su condición criminal y, en la medida en que los ciudadanos actúan en un sistema respaldado de esta manera por la ley, hemos de descartar la existencia de fraude penal. Pero este privilegio en forma alguna logra dotar de una naturaleza jurídica adecuada al contrato de depósito bancario de dinero. Todo lo contrario, el contrato aparece en la mayor parte de las ocasiones como un contrato viciado de nulidad, pues, desde el punto de vista de su *causa*, unos, los depositantes, efectúan el negocio considerando que se trata de un depósito; mientras que otros, los banqueros depositarios, lo reciben como si fuera un préstamo. Y como esbien conocido, de acuerdo con la técnica jurídica, siempre que cada una de las partes que intervienen en un intercambio creen que están realizando un contrato distinto, éste está viciado de nulidad.

En tercer lugar, aun cuando ambas partes, depositantes y banqueros, coincidiesen en pensar que la operación que realizan es la de un préstamo, tampoco se solucionaría la naturaleza jurídica del contrato de depósito bancario de dinero. Esto es así porque, desde un punto de vista económico, es teóricamente imposible que los bancos, en todas las circunstancias, puedan hacer frente a la devolución de los depósitos que les hayan sido efectuados por un importe superior al de las reservas que mantienen. Esta imposibilidad, además, se ve agravada en la medida en que el propio ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria tiende a generar crisis y recesiones económicas que hacen peligrar la solvencia de los bancos de manera recurrente. Pues bien, volviendo al punto de vista de la técnica jurídica, los contratos *imposibles* de llevar a la práctica son también nulos. Solamente un coeficiente de caja del 100 por cien, que garantizase la devolución en cualquier momento de todos los depósitos recibidos, o la existencia y apoyo de un banco central, que proporcionase toda la liquidez precisa en los momentos de apuro, podrían hacer *posible* y por tanto hacer viables estos contratos de «préstamo» con pacto de devolución a la par en cualquier momento.

---

[54] Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? - or, The Devolution of Money and Credit», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, n.º 2, año 1994, p. 67.

En cuarto lugar, y aunque se argumentase que la imposibilidad de cumplir los contratos de depósito bancario de dinero sólo se produce cada un periodo determinado de años y en circunstancias extremas, tampoco quedaría a salvo la naturaleza jurídica del mismo, pues el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria es contrario al orden público y se efectúa en perjuicio de terceros. En efecto, la banca con reserva fraccionaria, al generar créditos de manera expansiva sin respaldo de ahorro real, distorsiona la estructura productiva, haciendo que los empresarios que reciben los préstamos, engañados por la mayor facilidad de las condiciones crediticias, emprendan inversiones que en última instancia no van a ser rentables. Cuando se produzca la inevitable crisis económica, sus proyectos de inversión deberán ser interrumpidos y liquidados, con un gran coste desde el punto de vista económico, social y personal, inflingido no sólo a los empresarios que han protagonizado los errores, sino también al resto de los agentes económicos involucrados en el proceso de producción (trabajadores, proveedores, etc.).

No cabe, por tanto, admitir, como argumentan White, Selgin y otros, que en una sociedad libre los banqueros y sus clientes deben tener libertad para establecer los acuerdos contractuales que consideren más adecuados.[55] Y es que los acuerdos mutuamente satisfactorios entre dos partes carecen de legitimidad cuando se efectúan en fraude de ley o en perjuicio de terceros y, por tanto, van contra el orden público. Esto es lo que sucede en relación con los depósitos bancarios de dinero que se hagan con un coeficiente de reserva fraccionaria, y en los que, en contra de lo que suele ser habitual, ambas partes sean plenamente conscientes de la verdadera naturaleza jurídica e implicaciones del acuerdo efectuado.

Hans-Hermann Hoppe[56] ha explicado cómo este tipo de contratos perjudica a terceros al menos de tres formas distintas: *primero*, en la medida en que la expansión crediticia aumenta la oferta monetaria y disminuye, por tanto, el poder adquisitivo de las unidades monetarias del resto de los tenedores de saldos de dinero, que ven de esta manera reducida la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias respecto de la que tendrían si la expansión crediticia no se hubiese producido; en *segundo* lugar, los depositantes en general son perjudicados, pues,

---

[55] Véase, por ejemplo, Lawrence H. White, *Competition and Currency*, New York University Press, Nueva York 1989, pp. 55-56, y George Selgin, «Short-Change in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, invierno-primavera de 1990, p. 5.

[56] Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? -or, The Devolution of Money and Credit», ob. cit., pp. 70-71.

como consecuencia del proceso de expansión crediticia, disminuye la probabilidad de que, en ausencia de un banco central, puedan recuperar intactas las unidades monetarias que originariamente depositaron; y existiendo un banco central, son perjudicados en la medida en que, aunque tengan la garantía de recibir siempre la devolución de sus depósitos, no tienen la garantía de que tal devolución se efectuará en unas unidades monetarias cuyo poder adquisitivo no se haya reducido; y en *tercer* lugar, hay que señalar como perjudicados al resto de los prestatarios y agentes económicos que, como resultado de la creación e inyección en el sistema económico del crédito fiduciario, ven peligrar todo el sistema crediticio y cómo se distorsiona la estructura productiva, aumentándose el riesgo de que emprendan proyectos erróneos, y de que fracasen en el proceso de su culminación, generándose incontables sufrimientos humanos en la etapa de recesión económica a que la expansión crediticia da lugar.[57]

En el sistema de banca libre, al disminuir la capacidad adquisitiva del dinero en relación con la que tendría si no se expandiera el crédito en un entorno de reserva fraccionaria, sus partícipes (depositantes y, sobre todo, banqueros) actúan en perjuicio de terceros. Y es que toda manipulación en relación con el dinero, que es el medio de intercambio utilizado de forma *generalizada* por la sociedad, implica, por la propia definición de dinero, efectos negativos a una generalidad de terceros partícipes a lo largo de todo el sistema económico. Por eso, no importa el carácter voluntario de los acuerdos particulares a los que lleguen depositantes, banqueros y prestatarios, si éstos, a través del ejercicio de la banca con reserva fraccionaria, afectan al dinero y perjudican también

[57] El carácter multidisciplinar del análisis crítico del sistema bancario con reserva fraccionaria y, por tanto, la importancia que tienen las consideraciones jurídicas, junto con las económicas, en el mismo, no sólo es el núcleo de nuestra exposición, sino que también ha sido puesto de manifiesto por Walter Block en su artículo «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», publicado como el cap. III del libro *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honour of Murray N. Rothbard*, Walter Block y Llewellyn H. Rockwell (eds.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, pp. 24-32. Walter Block señala que es muy curioso que ninguno de los teóricos de la moderna escuela de banca libre haya hecho análisis crítico alguno de tipo sistemático en contra de la propuesta de establecer un sistema bancario con un coeficiente de caja del 100 por cien. En efecto, salvo algunos deslavazados comentarios de Horwitz, los teóricos neobancarios aún no han ni siquiera intentado demostrar por qué un sistema de banca con 100 por cien de reserva no garantizará un «equilibrio monetario» libre de ciclos económicos. Véase Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, n.º 3-4, verano-otoño de 1989, nota n.º 18 al pie de las pp. 431-432.

al público en general (terceros distintos de los originariamente contratantes), viciando así de nulidad el contrato por ir en contra del orden público.[58] Económicamente, los efectos de la expansión crediticia son desde el punto de vista cualitativo idénticos a los que tiene la actividad criminal de falsificación de monedas y billetes de banco tipificada en los artículos 386-389 de nuestro nuevo Código Penal.[59] Ambas suponen la creación de dinero, la redistribución de la renta en favor de unos pocos en perjuicio del resto de la ciudadanía y la distorsión de la estructura productiva. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo la expansión crediticia es la única capaz de aumentar la oferta monetaria a un ritmo y volumen suficientes como para alimentar un *boom* artificial y dar lugar después a una recesión. En comparación con la expansión crediticia de la banca con reserva fraccionaria y la manipulación monetaria de los gobiernos y bancos centrales, la actividad criminal del falsificador de moneda es un juego de niños de consecuencias prácticamente imperceptibles.

Todas estas consideraciones jurídicas no han dejado de hacer mella en White, Selgin y otros modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria que han propuesto, como última línea de defensa para garantizar la estabilidad de su sistema, el que los bancos «libres» establezcan una cláusula «de salvaguardia» en sus billetes y depósitos, informando a sus clientes de que el banco puede decidir, en cualquier momento, suspender o diferir en el tiempo la devolución de los depósitos o el pago en dinero metálico de los correspondientes billetes.[60]

---

[58] En este sentido nuestra posición es incluso más exigente que la enunciada por Alberto Benegas Lynch en su libro *Poder y razón razonable*, Librería El Ateneo Editorial, Buenos Aires y Barcelona 1992, pp. 313-314.

[59] «Será castigado con las penas de ocho o doce años y multa del tanto al décuplo del valor aparente de la moneda: 1º el que fabricare moneda falsa», art. 386 del nuevo Código Penal. Es preciso señalar que en la expansión crediticia, al igual que en la falsificación de dinero, el daño social queda muy diluido, por lo que sería muy difícil, si no imposible, dejar la persecución de este delito a la demostración a instancia de parte del daño sufrido. De ahí que la tipificación del delito se base en la conducta efectuada (falsificación de billetes) y no en la identificación específica del daño personal a que la misma da lugar.

[60] Estas «cláusulas de opción» ya estuvieron en vigor en los bancos escoceses de 1730 a 1765, y en su virtud se reservaban el derecho de suspender temporalmente el pago en metálico de los billetes que habían emitido. Así, y refiriéndose a los pánicos bancarios, Selgin nos dice que: «Banks in a free banking system might however avoid such a fate by issuing liabilities contractually subject to a 'restriction' of base money payments. By restricting payments banks can insulate the money stock and other nominal magnitudes from panic-related effects.» George A. Selgin, «Free Banking and Monetary Control», en *The Economic Journal*, noviembre de 1994,

Es claro que la introducción de esta cláusula equivaldría a eliminar de los correspondientes instrumentos una naturaleza monetaria cuya esencia radica precisamente en disponer de una perfecta, es decir, inmediata, completa y nunca condicionada liquidez. De esta manera quedarían convertidos en una peculiar forma de contrato aleatorio o lotería, en el que la recuperación de los correspondientes depósitos dependería de las circunstancias particulares de cada momento.

Nada puede objetarse al hecho de que determinadas partes decidan voluntariamente efectuar un contrato aleatorio tan atípico como el mencionado, pero en la medida en que, y a pesar de la existencia de esta cláusula y de su perfecto conocimiento por parte de los partícipes (banqueros y sus clientes), éstos y el resto de los agentes económicos llegaran a actuar, desde el punto de vista subjetivo, considerando a los mencionados instrumentos como sustitutos monetarios perfectos, las citadas cláusulas tan sólo tendrían la virtualidad de eliminar la inmediata suspensión de pagos o quiebra de los bancos en el caso de pánicos bancarios.

Sin embargo, no evitarían la reproducción de todos los procesos de expansión, crisis y recesión que son típicos del ejercicio de una banca con reserva fraccionaria (no importa qué «cláusulas de opción» incorporen en sus contratos, si es que aquéllos son considerados como sustitutos monetarios perfectos por parte de la generalidad del público), en grave perjuicio de terceros y en contra del orden público. Las cláusulas de opción, por tanto, como mucho pueden proteger a los bancos, pero no a la sociedad ni al sistema económico de las etapas sucesivas de

---

p. 1455. Que Selgin considere recurrir a estas cláusulas para evitar los pánicos bancarios es tan significativo en cuanto a la «solvencia» de su propia teoría como sorprendente es desde el punto de vista jurídico que se pretenda basar un sistema en la expropiación, siquiera sea parcial y temporal, del derecho de propiedad de los depositantes y tenedores de billetes, a los cuales en circunstancias de crisis se pretende convertir en prestamistas forzosos, en vez de seguir siendo verdaderos depositantes tenedores de unidades monetarias o, mejor dicho, de sustitutos monetarios perfectos. Por último, debe recordarse cómo el propio Adam Smith, por su parte, nos indica que «the directors of some of those [Scottish] banks sometimes took advantage of this optional clause, and sometimes threatened those who demanded gold and silver in exchange for a considerable number of their notes, that they would take advantage of it, unless such demanders would content themselves with a part of what they demanded». Véase Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, cit., Libro II, Capítulo II, pp. 394-395 (p. 418 de la edición española de Carlos Rodríguez Braun, Alianza Editorial, Madrid 1994). Sobre las «claúsulas de opción» debe consultarse a Parth J. Shah, «The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal», *The Review of Austrian Economics*, 10, n.º 2 (1997), pp. 1-25.

expansión crediticia, auge y depresión. De manera que la última línea de defensa de White y Selgin en forma alguna elimina el hecho de que el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria supone un perjuicio grave y sistemático a terceros que es contrario al orden público.[61]

VII. Conclusión

El planteamiento tradicional de la polémica entre los partidarios del banco central y los de la banca libre con reserva fraccionaria es esencialmente erróneo. En primer lugar, tal planteamiento desconoce que el sistema de banca libre con reserva fraccionaria desencadena unas tendencias prácticamente inevitables para que surja, se desarrolle y consolide el banco central. La expansión crediticia a que da lugar la banca con reserva fraccionaria genera unos procesos de reversión en forma de crisis financieras y recesiones económicas que llevan inevitablemente a que los ciudadanos exijan la intervención pública y la regulación estatal de dicha actividad.

---

[61] Es curioso observar cómo muchos teóricos de la Escuela Neobancaria, como White, Selgin y otros, no se dan cuenta de que la banca con reserva fraccionaria es ilegítima desde el punto de vista de los principios generales del derecho y, en vez de proponer la abolición del ejercicio de la libertad bancaria con reserva fraccionaria, proponen que la misma sea completamente privatizada, eliminándose el banco central. Es cierto que esta medida tendería a poner coto a los abusos prácticamente ilimitados que las autoridades han cometido en el campo financiero, pero no impide la posibilidad de que se cometan (a menor escala) abusos en el campo privado. Esta situación es semejante a la que se daría si se permitiese el ejercicio sistemático, por parte de los gobiernos, del asesinato, el robo o cualquier otro crimen. El daño social que ello generaría sería tremendo dado el enorme poder y carácter monopolista del Estado. Y, sin duda alguna, la privatización de estas actividades criminales (eliminando el ejercicio sistemático de las mismas por parte del gobierno) tendería a «mejorar» sensiblemente la situación, al desaparecer el gran poder criminal del Estado y permitir que de manera espontánea los agentes económicos privados desarrollaran procedimientos de prevención y defensa frente a los citados crímenes. Sin embargo, la privatización de la actividad criminal no es una solución definitiva al problema que plantea la misma, que sólo se logrará completamente persiguiendo con todos los medios posibles la comisión de crímenes, aunque sean realizados por agentes privados. Podemos, pues, concluir con Murray N. Rothbard que en un sistema económico ideal de mercado libre, «fractional-reserve bankers must be treated not as mere entrepreneurs who made unfortunate business decisions but as counterfeiters and embezzlers who should be cracked down on by the full majesty of the law. Forced repayment to all the victims plus substantial jail terms should serve as a deterrent as well as a meet punishment for this criminal activity». Murray N. Rothbard, «The Present State of Austrian Economics», *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Vol. VI, n.º 1, marzo de 1995, pp. 80-81.

En segundo lugar, los propios bancos implicados en el sistema pronto descubren que minoran el riesgo de insolvencia si llegan a acuerdos entre ellos, se fusionan e incluso demandan la constitución de un prestamista de última instancia que les proporcione la liquidez necesaria en los momentos de agobio e institucionalice y dirija oficialmente el crecimiento de la expansión crediticia.

Podemos, por tanto, concluir que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria históricamente ha sido el principal responsable de la aparición y desarrollo del banco central, por lo que la discusión teórica y práctica debe plantearse no en los términos tradicionales, sino entre dos sistemas radicalmente distintos, a saber: o bien un sistema de banca libre sometida a los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista), en el que, por tanto, se persigan como ilegales y contrarios al orden público todas las operaciones realizadas, acordadas voluntariamente o no, en las que se establezca un coeficiente de reserva fraccionaria; o bien un sistema que permita el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y del que, de manera inevitable, habrá de surgir un banco central prestamista de última instancia y controlador de todo el sistema financiero.

Estas dos, y ninguna otra, son las únicas alternativas teórica y prácticamente viables.[62]

[62] Creo que Leland Yeager ha terminado aceptando, al menos tácitamente, esta misma tesis sobre la inviabilidad de la banca libre con reserva fraccionaria cuando recientemente ha propuesto la abolición de todos los coeficientes de caja y la prohibición (¿por la fuerza?) del uso de todo dinero (mercancía o de otro tipo) surgido al margen del sistema bancario *(outside or base money).* Véase Leland Yeager, «The Perils of Base Money», *The Review of Austrian Economics,*14:4, pp. 251-266.