

pues los propios banqueros privados terminan reclamando la creación de un prestamista de última instancia en las situaciones de crisis y recesión económica que de manera cíclica tal sistema genera. Continuaremos este capítulo aplicando el teorema de la imposibilidad del cálculo económico en el socialismo a la actividad del banco central, el cual explica, igualmente, las dificultades de la legislación bancaria administrativa tal y como se ha desarrollado hasta ahora. Por último, se argumentará que los teóricos que actualmente defienden la banca libre suelen caer en el error de admitir y justificar el coeficiente de reserva fraccionaria, sin darse cuenta de que esta concesión, no sólo haría inevitable la reaparición del banco central, sino que además produciría crisis de naturaleza cíclica perturbadoras para la economía y la sociedad.

1

ANÁLISIS CRÍTICO DE LA ESCUELA BANCARIA

Vamos a estudiar en este apartado cuáles han sido los argumentos teóricos que los defensores de la banca con reserva fraccionaria han ideado para justificar tal sistema. Aunque tradicionalmente se considera que estos argumentos se elaboraron en el contexto de la polémica que se desarrolló entre la denominada «Escuela Bancaria» (*Banking School*) y la denominada «Escuela Monetaria» (*Currency School*) a partir de la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra, lo cierto es que los primeros argumentos relativos a la banca con reserva fraccionaria y a la oposición entre ambos puntos de vista (el bancario y el monetario) pueden remontarse, incluso, a las aportaciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca de los siglos XVI y XVII.

Los puntos de vista bancario y monetario en la Escuela de Salamanca

Las aportaciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca en el campo monetario son importantes y han sido estudiadas con detalle.²

El primer tratado de nuestra escolástica que se ocupa del dinero fue el publicado por Diego de Covarrubias y Leyva en 1550 con el título de *Veterum collatio numismatum*. En este trabajo el famoso obispo de Segovia estudia la historia de

² Véase, sobre todo, la investigación que Marjorie Grice-Hutchinson publicó bajo la dirección de F.A. Hayek con el título de *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952; Murray N. Rothbard, «New Light on the Prehistory of the Austrian School», publicado en *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (ed.), ob. cit., pp. 52-74; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Ediciones Rialp, Madrid 1991, especialmente las pp. 85-93. Sobre Marjorie Grice-Hutchinson deben consultarse los laudatorios comentarios que hace Fabián Estapé en su Introducción a la 3.^a edición española del libro de Joseph A. Schumpeter *Historia del análisis económico*, Editorial Ariel, Barcelona 1994, pp. xvi-xvii.

la devaluación del maravedí castellano, recogiendo gran cantidad de estadísticas sobre la evolución de los precios. Aunque en el tratado de Covarrubias se encuentran ya implícitas las ideas esenciales de la teoría cuantitativa del dinero, sin embargo todavía carece de una teoría monetaria explícitamente articulada.³ Habrá que esperar algunos años para que en 1556 Martín de Azpilcueta exprese ya, de forma clara y completa, que el aumento de los precios, o si se prefiere, la disminución en el poder adquisitivo del dinero, es resultado del incremento de la oferta monetaria que se estaba experimentando en Castilla como consecuencia de la afluencia masiva de metales preciosos procedentes de América.

En efecto, la relación entre la cantidad de dinero y los precios es expresada de manera impecable por Martín de Azpilcueta, para el cual «en las tierras do ay gran falta de dinero, todas las otras cosas vendibles, y aun las manos y trabajos de los hombres se dan por menos dinero que do ay abundancia del; como por la experiencia se vee que en Francia, do ay menos dinero que en España, valen mucho menos el pan, vino, paños, manos, y trabajos; y aun en España, el tiempo, que avia menos dinero, por mucho menos se davan las cosas vendibles, las manos y trabajos de los hombres, que despues que las Indias descubiertas la cubrieron de oro y plata. *La causa de lo qual es, que el dinero vale mas donde y quando ay falta del, que donde y quando ay abundancia.*»⁴

Ahora bien, en contraste con los profundos y detallados estudios que se han llevado a cabo sobre la teoría monetaria de la Escuela de Salamanca, muy pequeño ha sido el esfuerzo hasta ahora efectuado para analizar y evaluar la posición de los escolásticos respecto del negocio bancario.⁵ Sin embargo, los teóricos de la Escuela de Salamanca realizaron un análisis muy agudo de las prácticas bancarias y, en gran medida, fueron precursores de las diferentes posiciones que más de dos siglos después se reprodujeron en la polémica entre

³ La edición que yo he utilizado es la de las *Omnia opera*, publicada en Venecia en el año 1604, y que incluye el tratado sobre el dinero de Diego de Covarrubias en el vol. I con el título completo de *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica, et regia auctoritate perpensa*, ob. cit., pp. 669-710. Este trabajo de Diego de Covarrubias es citado a menudo por Davanzati, y al menos una vez en el capítulo 2 de la famosa *Della moneta*, de Ferdinando Galiani, Giuseppe Raimondi, Nápoles 1750, p. 26. También Carl Menger, en sus *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, ob. cit., se refiere al trabajo de Covarrubias (p. 257).

⁴ Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, edición del Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, pp. 74-75 (las cursivas son mías). Nicolás Copérnico, no obstante, precedió en 30 años a Martín de Azpilcueta al enunciar una versión (más embrionaria) de la teoría cuantitativa del dinero en su libro *De monetae cudendae ratio* (1526). Véase Murray N. Rothbard *Economic Thought Before Adam Smith*, ob. cit., p. 165 (p. 199 de la edición española de Unión Editorial, Madrid 1999).

⁵ Véanse, por ejemplo, los comentarios de Francisco Gómez Camacho en su Introducción a Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981, pp. 33-34; de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, ob. cit., vol. I, pp. 214-237; así como el artículo de Francisco Belda, que comentamos *in extenso* en las páginas siguientes, y de Jesús Huerta de Soto, «New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca», ob. cit.

los miembros de la llamada «Escuela Bancaria» (*Banking School*) y los de la «Escuela Monetaria» (*Currency School*).

En efecto, en el capítulo II de este libro ya nos hemos referido al tratamiento crítico del negocio bancario basado en la reserva fraccionaria efectuado por el Doctor Saravia de la Calle y que se incluye en los capítulos finales de su *Instrucción de mercaderes*. También Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado desarrollan un riguroso análisis sobre la actividad bancaria que, si bien no llega a los niveles críticos de Saravia de la Calle, incluye un impecable tratamiento de las exigencias que, conforme a la justicia, han de observarse en el contrato de depósito bancario de dinero. Podemos considerar a este primer grupo de autores como formando parte de una incipiente «Escuela Monetaria», que desde un principio se habría desarrollado en el seno de la Escuela de Salamanca y se caracterizaría por mantener posiciones coherentes y rigurosas respecto a las exigencias jurídicas del contrato de depósito bancario, así como por ser en general muy crítica y recelosa respecto del ejercicio de la actividad bancaria.

Separado de este primer grupo, cabe distinguir claramente un segundo conjunto de teóricos que estaría encabezado por Luis de Molina, y al que también pertenecerían Juan de Lugo y en menor medida Leonardo de Lesio y Domingo de Soto. Estos autores siguen el liderazgo de Molina, y como ya mencionamos en el capítulo II de este libro, se caracterizan por la débil fundamentación jurídica que exigen al contrato de depósito bancario de dinero y por admitir el mantenimiento de una reserva fraccionaria, argumentando que tal contrato, más que un depósito, es un préstamo o mutuo «en precario». No es éste el lugar para reproducir todos los argumentos en contra de la posición molinista respecto del contrato de depósito bancario que, por otro lado, recoge un error muy extendido desde que los glosadores a lo largo de la Edad Media comentaron la institución del *depositum confessatum*. Lo que ahora nos interesa recordar es que este segundo grupo de autores de la Escuela de Salamanca fue mucho más «comprensivo» respecto de la actividad bancaria, llegando a justificar su ejercicio con un coeficiente de reserva fraccionaria. No es por tanto del todo impropio considerar que este segundo grupo de autores formaría parte de una incipiente «Escuela Bancaria» dentro de la Escuela de Salamanca que, al igual que sus sucesores de varios siglos después de la escuela bancaria inglesa y continental, no sólo justificaron el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria, es decir, violando principios tradicionales del derecho, sino que además creyeron que la misma tenía efectos muy positivos sobre la economía.

Aunque la fundamentación teórica de Luis de Molina sobre el contrato bancario sea muy discutible y, en cierto sentido, supone un retroceso respecto de otros posicionamientos en la Escuela de Salamanca, es, sin embargo, importante resaltar cómo este autor es el primer miembro de la escuela de tradición bancaria que fue capaz de darse cuenta de que los cheques y documentos que ordenaban el pago a la vista de determinadas cantidades con cargo a los depósitos cumplían exactamente la misma función que el dinero metálico. No es, por tanto, correcta la extendida apreciación según la cual fueron los teóricos de la escuela bancaria inglesa los que por primera vez en el siglo XIX des-

cubrieron que los depósitos a la vista de los bancos formaban íntegramente parte de la oferta monetaria, ejerciendo, por tanto, los mismos efectos sobre la economía que los billetes de banco. Luis de Molina, más de dos siglos antes, ya puso clarísimamente de manifiesto esta idea en la disputa 409 de su *Tratado sobre los cambios*. En efecto, Luis de Molina nos indica que «a los banqueros se les abona el dinero de dos maneras: una, en metálico, entregándoles las monedas; y otra, por letras de cambio, o cualesquiera otras letras que se les den, en virtud de las cuales el que ha de pagar la letra pasa a deber al banco la cantidad que en ella se indica que se abonará en la cuenta de quien ingrese la letra en el banco».⁶ Concretamente Luis de Molina se refiere a unos documentos que llama en latín *chirographis pecuniarum*, que se utilizan para pagar la mayor parte de las transacciones que se efectúan en las ferias. Y así, «aunque son muchas las transacciones que se realizan en metálico, la mayor parte se hacen mediante documentos que acreditan, bien que el banco les debe a ellos, bien que acepta pagar, quedando el dinero ingresado en el banco». Molina señala, además, que estos cheques tienen un valor liberatorio «a la vista», indicando que «estos pagos suelen llamarse ‘a la vista’, porque el dinero debe pagarse en el momento en que se presente y se lea la letra».⁷

Pero lo más importante es que Molina expresó, mucho antes que Thornton en 1797 y Pennington en 1826, la idea esencial de que el volumen total de transacciones monetarias que se efectúan en una feria no podría pagarse con la cantidad de dinero en metálico que en la misma cambia de manos, si no fuera por la utilización del dinero que *generan* los bancos mediante las anotaciones de sus depósitos y la emisión de *cheques* con cargo a los mismos por parte de los depositantes. De manera que, gracias a la actividad financiera de los bancos, se crea de la nada una nueva cantidad de dinero en forma de depósitos que es utilizada en las transacciones. En efecto, Molina expresamente nos dice que se formalizan «mediante documentos firmados la mayor parte de las transacciones que con anterioridad se hacen; *pues el dinero no es tan abundante como para que pueda comprarse al contado la cantidad enorme de mercancías que allí se llevan para vender, si es que se ha de pagar en metálico, ni para que se puedan llevar a cabo tantos negocios*».⁸ Por último, Molina distingue muy claramente entre aquellas operaciones que sí suponen la concesión de un crédito al posponerse temporalmente el pago de una deuda, de las que se efectúan pagándose *al contado* mediante un cheque o cargando su importe en una cuenta bancaria, concluyendo que «debe advertirse que no se considera que se compra a crédito si el precio se carga a la propia cuenta bancaria, aunque de momento no se pague en metálico; pues el banquero pagará en metálico el saldo deudor que hubiera, al menos al final de la feria».⁹

⁶ Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición con una Introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990, p. 145.

⁷ Luis de Molina, *ibidem*, p. 146.

⁸ Luis de Molina, *ibidem*, p. 147 (las cursivas son mías).

⁹ Luis de Molina, *ibidem*, p. 149.

Juan de Lugo, por su parte, sigue a pies juntillas la doctrina molinista al considerar que el depósito bancario de dinero no es sino un mutuo o préstamo «en precario» que permite que, mientras no sea requerido por los depositantes, pueda ser utilizado en los negocios particulares del banquero.¹⁰

Molina y Lugo mantienen una posición tan confusa en su fundamentación jurídica del contrato de depósito bancario, que llegan incluso a admitir que el contrato pueda simultáneamente tener una naturaleza jurídica distinta según la parte que lo efectúa (es decir, que pueda ser un depósito para el depositante, y un contrato de préstamo para el banquero depositario). Aparentemente no ven ninguna incongruencia en tal posición y respecto de la actividad de los banqueros sólo fijan un límite: que actúen con «prudencia» para que, en virtud de la ley de los grandes números, siempre dispongan de una liquidez suficiente para permitir la devolución de los depósitos que «normalmente» se les exija. No se dan cuenta de que el criterio de *prudencia* que enuncian no es un criterio objetivo que pueda orientar la acción del banquero. Desde luego que no coincide con la capacidad para devolver los depósitos que tengan en cada momento, y ellos mismos se cuidan en resaltar que los banqueros incurren en «pecado mortal» cuando utilizan los fondos de sus depositantes en actividades imprudentes y especulativas, *aunque las mismas tengan un resultado feliz y puedan devolver a tiempo el dinero a los depositantes*.¹¹ Además, el criterio de prudencia no es tampoco una condición suficiente: se puede ser muy prudente y sin embargo ser poco perspicaz o incluso tener mala suerte en los negocios, de manera que cuando llegue el momento no se disponga de suficiente liquidez y no se puedan devolver los depósitos.¹² ¿En qué ha de consistir, pues, el criterio de prudencia? Es claro que no puede darse una contestación objetiva a esta pregunta que pueda servir de guía en la actividad de los banqueros. Máxime cuando, tal y como hemos visto en los capítulos anteriores, no es aplicable al negocio bancario basado en la reserva fraccionaria la ley de los grandes números, pues la expansión crediticia a que el mismo da lugar hace que se generen ciclos recurrentes de auge y recesión que por fuerza han de poner en situaciones de dificultad a los banqueros. Y es que la propia actividad bancaria produce las crisis de liquidez y, por tanto, las insolvencias generalizadas de los bancos. En todo caso, en el momento de la crisis, es muy posible que el

¹⁰ «Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exercendo.» Cito literalmente de la p. 406, sección 5, n.º 60, «De Cambiis», Joannis de Lugo Hispalensis, Societatis Iesu, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642*.

¹¹ Quizá Juan de Lugo sea el que de manera más sintética y clara expresa este principio, como ya vimos en la nota 102 del capítulo II.

¹² Es decir, se pueden cometer errores empresariales puros o genuinos (no asegurables mediante la ley de los grandes números) que produzcan graves pérdidas empresariales, sin importar el grado de prudencia con el que se haya actuado. Sobre el concepto de «error genuino» debe consultarse a Israel Kirzner, «Economics and Error», en *Perception, Opportunity and Profit*, The University of Chicago Press, Chicago 1979, cap. 8, pp. 120-136.

banco no pueda pagar, es decir que suspenda pagos, y aunque al final todos sus acreedores tengan la suerte de cobrar, ello tan sólo ocurre en el mejor de los casos después de un periodo prolongado de liquidación en el que se cambiará el papel de los depositantes, al perder éstos la disponibilidad inmediata de su dinero, y convertirse en *prestamistas forzosos* obligados a posponer el cobro de sus depósitos hasta aquel momento en que se culmine la liquidación ordenada del banco. Además, durante dicho periodo la oferta monetaria se reduce en el importe global de todos estos «depósitos» así inmovilizados.

Las anteriores consideraciones son las que, sin duda alguna, llevan a que Tomás de Mercado señale que los principios de prudencia enunciados por Molina y Juan de Lugo constituyen un objetivo que en la práctica *ningún* banquero cumple. Parece como si Tomás de Mercado fuera consciente de que tales principios no valen como guía práctica de actuación para garantizar la solvencia bancaria. Y es que si tales principios son ineficaces para lograr permanentemente el objetivo de solvencia y liquidez, el sistema de banca con reserva fraccionaria no será capaz de cumplir sus compromisos en todas las circunstancias.

Ya en nuestro siglo, dos economistas jesuitas han estudiado de nuevo la doctrina de los escolásticos respecto del negocio bancario, uno desde el punto de vista de la Escuela Bancaria y otro desde la posición de la Escuela Monetaria. El primero es el jesuita español Francisco Belda, autor de un interesante trabajo titulado «Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo».¹³ En efecto, para el padre Belda es evidente que «de la descripción de Molina se desprende que en el caso de los banqueros hay una verdadera creación de créditos. Gracias a la intervención de los bancos se ha creado un nuevo poder de compra que antes no existía. El mismo dinero es utilizado dos veces simultáneamente; lo utiliza el banco en sus negocios y también el depositante. El resultado total es que la cantidad de medios de pago en circulación es varias veces superior a la cantidad real de dinero contante que le dio origen y el banco se beneficia en todas esas operaciones.» Además, Belda considera que para Molina «se puede lícitamente negociar con los depósitos de los clientes, con tal de que se haga con prudencia, no exponiéndose a no poder hacer frente a las propias obligaciones en el tiempo debido.»¹⁴

En relación con Juan de Lugo, Belda indica que éste efectúa «una descripción minuciosa de las prácticas de cambistas y banqueros. Aquí sí que hay una aprobación explícita de la creación de crédito, aunque no bajo el aspecto formal de crédito *creado*. Los bancos negocian con los depósitos de sus clientes, quienes a su vez no se privan del uso de su propio dinero. Hay una expansión de los medios de pago producida por los bancos, mediante créditos, descuentos de efectos comerciales y otras actividades económicas realizadas con dinero ajeno. El resultado final es un aumento del poder de compra en el mercado

¹³ Publicado en la revista *Pensamiento*, revista trimestral de investigación e información filosófica, publicada por las Facultades de Filosofía de la Compañía de Jesús en España, n.º 73, vol. 19, Madrid, enero-marzo 1963, pp. 53-89.

¹⁴ Padre Francisco Belda, ob. cit., pp. 63 y 69.

muy superior a la cantidad representada por los depósitos en metálico que le dieron origen».¹⁵

Es evidente que Belda señala con corrección cómo las doctrinas de Molina y Lugo son, entre las de los escolásticos, las más favorables al negocio bancario. Sin embargo, debemos criticar al padre Belda por no exponer las posiciones de los otros miembros de la Escuela de Salamanca, en concreto de Tomás de Mercado y, sobre todo, de Martín de Azpilcueta y de Saravia de la Calle, que, como sabemos, son mucho más rigurosos y críticos a la hora de enjuiciar la institución bancaria. Además, el análisis de las aportaciones de Molina y Lugo que Belda efectúa se fundamenta en una concepción keynesiana de la economía, que no sólo ignora todos los efectos negativos que induce en la estructura productiva la expansión crediticia, sino que además considera ésta altamente beneficiosa en la medida en que aumenta la «demanda efectiva» y la renta nacional. Es, por tanto, el análisis de Belda un estudio, desde el punto de vista de la escuela keynesiana y bancaria, de las aportaciones de los miembros de la Escuela de Salamanca menos rigurosos en cuanto a la justificación jurídica de la institución del depósito bancario de dinero y, por tanto, más proclives a considerar legítima la actividad bancaria basada en un coeficiente de reserva fraccionaria.

Existe, sin embargo, un tratado de economía de otro notable jesuita, el padre Bernard W. Dempsey, titulado *Interest and Usury*¹⁶, en el que se hace un análisis de la posición de los miembros de la Escuela de Salamanca respecto del negocio bancario, fundamentado en un profundo bagaje de teoría monetaria, del capital y de los ciclos, muy superior al utilizado por el padre Belda.¹⁷

Curiosamente, Dempsey no desarrolla su tesis analizando las posiciones de los teóricos de la Escuela de Salamanca más contrarios a la actividad bancaria (Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado), sino que se centra en los trabajos de los representantes más proclives a la misma (Luis de Molina, Juan de Lugo y Lesio) y hace un estudio exegético de las obras de estos autores que le lleva a concluir que, *desde el punto de vista de sus propias doctrinas, la actividad bancaria basada en la reserva fraccionaria no sería legítima*. La conclusión de Dempsey se fundamenta en la aplicación de los principios tradicionales que sobre la usura defienden estos autores salmantinos a la institución bancaria y a sus efectos económicos que, aunque eran desconocidos en la

¹⁵ Francisco Belda, ob. cit., p. 87. La referencia a Juan de Lugo corresponde al tomo 2, disposición 28, sección 5.ª, nn. 60-62 de la obra de Juan de Lugo que ya hemos citado.

¹⁶ Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, publicado con una Introducción de Joseph A. Schumpeter por la American Council of Public Affairs, Washington D.C. 1943. Es preciso señalar que el artículo del padre Belda surgió precisamente como una crítica, desde el punto de vista keynesiano, a las tesis mantenidas por Dempsey en este libro. Agradezco al profesor James Sadowsky, de la Fordham University, que me facilitara un ejemplar del libro de Dempsey, que no pude encontrar en España.

¹⁷ El gran conocimiento teórico y completa familiaridad del padre Dempsey con las doctrinas económicas de Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Wickcell, Keynes y otros es muy resaltado en la Introducción que Schumpeter escribió para el libro de Dempsey. Además, Schumpeter cita laudatoriamente a Dempsey en su monumental *Historia del Análisis Económico*, véase la 3.ª edición española publicada de 1994, ob. cit., pp. 34 y 143.

época en que escribieron, sin embargo se encontraban ya desvelados teóricamente por Mises y Hayek cuando Dempsey elaboró su trabajo. En efecto, aunque hay que reconocer el tratamiento más proclive a la banca por parte de Molina y Lugo, Dempsey expresamente indica que los préstamos que se generan de la nada por parte de los bancos, gracias al ejercicio de su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, suponen la generación de una capacidad adquisitiva que no exige ningún ahorro voluntario o sacrificio con carácter previo. Esto motiva que se produzca un importante daño a un número muy grande de terceras personas que ven cómo la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias disminuye como consecuencia de la expansión inflacionaria de los bancos.¹⁸ De acuerdo con Dempsey, esta generación de capacidad adquisitiva creada de la nada, que no supone pérdida previa alguna de capacidad adquisitiva por parte de otras personas, va en contra de los principios esenciales del derecho tal y como fueron entendidos por los propios Molina y Lugo, y en este sentido sería condenable. En concreto, Dempsey afirma que «we may conclude from this that a Scholastic of the seventeenth century viewing the modern monetary problems would readily favour a 100 percent reserve plan, or a time limit on the validity of money. A fixed money supply, or a supply altered only in accord with objective and calculated criteria, is a necessary condition to a meaningful just price of money.»¹⁹

Dempsey insiste en que la expansión crediticia que genera la banca deprecia el poder adquisitivo del dinero, de manera que los bancos tienden a devolver los depósitos de dinero que se les reclaman en unidades monetarias cuya capacidad adquisitiva es cada vez más reducida. Todo esto le lleva a concluir que el proceso económico a que da lugar la banca basada en una reserva fraccionaria, de haber sido conocido teóricamente con detalle su funcionamiento e implicaciones por parte de los miembros de la Escuela de Salamanca, hubiera sido calificado, incluso por los propios Molina, Lesio y Lugo, como un vasto, dañino e ilegítimo proceso de *usura institucional*.

¹⁸ «The credit expansion results in the depreciation of whatever circulating medium the bank deals in. Prices rise; the asset appreciates. *The bank absolves its debt by paying out on the deposit a currency of lesser value ...* No single person would be convicted by a Scholastic author of the sin of usury. But the *process* has operated usuriously; again we meet systematic or institutional usury ... The modern situation to which theorists have applied the concepts of divergence of natural and money interest, divergences of saving and investment, divergences of income disposition from tenable patterns by involuntary displacements, all these have a sufficient common ground with late medieval analysis to warrant the expression, 'institutional usury', for the movements heretofore described in the above expressions». Padre Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, pp. 225 y 227-228 (las cursivas son mías). Dempsey, en suma, se limita a aplicar al negocio bancario la tesis expuesta por Juan de Mariana en su *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, ob. cit.

¹⁹ Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, ob. cit., p. 210. La traducción al español de la cita podría ser la siguiente: «Podemos concluir de esto que un escolástico del siglo diecisiete que viera los modernos problemas monetarios apoyaría rápidamente el plan de reservas al 100 por cien, o el establecimiento de un límite temporal al periodo de validez del dinero. Y es que una oferta monetaria fija o que sólo cambie de acuerdo con criterios objetivos y calculables, es una condición necesaria para todo precio justo del dinero que tenga sentido».

Analizadas las principales posiciones de los miembros de la Escuela de Salamanca sobre el negocio bancario vamos a ver cómo sus ideas fueron recogidas y ampliadas en los siglos posteriores tanto por el pensamiento europeo continental como por el anglosajón.

La recepción en el mundo anglosajón de las ideas sobre el dinero bancario

Aunque no es éste el lugar adecuado para analizar con detalle la evolución del pensamiento monetario desde los escolásticos hasta la escuela clásica inglesa,²⁰ sí nos interesa comentar brevemente cómo evolucionaron las ideas sobre la actividad bancaria con reserva fraccionaria hasta aquel periodo del siglo XIX en que oficialmente se inicia en el Reino Unido la polémica entre la *Banking School* (Escuela Bancaria) y la *Currency School* (Escuela Monetaria).

Las ideas germinales concebidas en materia monetaria por los miembros de la Escuela de Salamanca pasan posteriormente a los italianos Bernardo Davanzati²¹ y Geminiano Montanari, cuyo libro sobre *La moneta* fue publicado en 1683.²² En sus tratados se parte de las aportaciones de la Escuela de Salamanca y se desarrolla la teoría cuantitativa del dinero según fue expuesta por Martín Azpilcueta y otros escolásticos. Aunque esta influencia monetaria se deja sentir pronto en Inglaterra, básicamente a través de los trabajos de Sir William Petty (1623-1687),²³ John Locke (1632-1704)²⁴ y otros, hay que esperar hasta las aportaciones de John Law, Richard Cantillon y David Hume para encontrar referencias expresas a la problemática que en materia monetaria y sobre la estructura económica real tiene el ejercicio del negocio bancario con reserva fraccionaria.

²⁰ Un condensado y brillante resumen de esta historia monetaria puede encontrarse, bajo el título de «English Monetary Policy and the Bullion Debate», en los caps. 9-14 que constituyen la parte III del volumen 3 de las *Obras Completas* de F.A. Hayek (*La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*, Unión Editorial, Madrid 1995). También puede consultarse el cap. 6 del libro de D.P. O'Brien, *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford 1975, traducido al español por Carlos Rodríguez Braun y publicado con el título de *Los economistas clásicos*, Alianza Editorial, Madrid 1988, pp.197-235. E igualmente M.N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics*, ob. cit., caps. V-VII (edición española, Unión Editorial, Madrid 2000).

²¹ La obra de Davanzati fue traducida al inglés y publicada en Londres en 1696 con el título *A Discourse upon Coins*, J.D. and J. Churchill, Londres 1696.

²² El título original del libro de Montanari fue *La zecca in consulta di stato*, y fue reeditado con el título de *La moneta* en los *Scrittori classici italiani di economia politica*, G. Destefanis, Milán 1804, vol. III.

²³ Véase *Sir William Petty's Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, incluido en *The Economic Writings of Sir William Petty*, reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1964, vol. 1, pp. 437-448.

²⁴ Los trabajos sobre teoría monetaria de Locke, que fue el primero en introducir en Inglaterra la idea de que el valor de la unidad monetaria viene determinado, en última instancia, por la cantidad de dinero en circulación, son «Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money» (Awnsham y John Churchill, Londres 1692) y también su «Further Considerations Concerning Raising the Value of Money» (Awnsham y John Churchill, Londres 1695), ambos reeditados en *The Works of John Locke*, 12.^a edición, vol. IV, C. & J. Rivington, Londres 1824. Edición española

A John Law (1671-1729) ya hemos tenido oportunidad de referirnos en el capítulo II de este libro, donde destacamos no sólo su inusual personalidad, sino también el carácter arbitrista e inflacionario de sus propuestas en materia monetaria. Aunque debemos a Law algunas aportaciones originales de valor, y en concreto su rechazo de la teoría nominalista y convencional sobre el origen del dinero de Locke,²⁵ sin embargo en Law se intenta dar, por primera vez, vestimenta teórica a la falaz y popular idea de que el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación es siempre favorable para el desarrollo de la actividad económica. En efecto, después de considerar correctamente Law que el dinero como medio de intercambio generalmente aceptado hace posible la multiplicación de los intercambios y la extensión de la división del trabajo, erróneamente infiere que cuanto mayor sea la cantidad de dinero en circulación, más se intensificarán los intercambios y el nivel de actividad económica. Y de ahí deduce Law lo que habrá de constituir otro error fatal de su doctrina, a saber, creer que la oferta de dinero ha de adaptarse en todo momento a la «demanda» del mismo, y en concreto al número de habitantes y al nivel de actividad económica, de manera que si la cantidad de dinero en circulación no se incrementa en proporción al desarrollo de la actividad económica ésta decae y el empleo decrece.²⁶ Esta teoría de Law, cuyos errores serán puestos de manifiesto por Hume y los teóricos monetarios de la Escuela Austriaca, ha venido perdurando de una u otra forma hasta hoy, no sólo a través de los teóricos de la escuela bancaria del siglo XIX, sino incluso de los propios teóricos de las modernas escuelas monetarista y, sobre todo, keynesiana. En suma, Law achaca el bajo nivel de actividad económica en la Escocia de su tiempo a la «reducida» oferta monetaria que circulaba en ese país, llevando, por tanto, hasta sus últimas consecuencias las ideas monetarias de la escuela mercantilista. Por ello Law propone como objetivo prioritario de toda política económica el de incrementar la cantidad de dinero en circulación, cosa que en 1705 pretendió llevar a cabo mediante la introducción

con Estudio Preliminar de Victoriano Martín, *Escritos Monetarios*, Edics. Pirámide, Madrid 1999.

²⁵ Recordemos cómo Carl Menger dice que Law fue el primero en enunciar correctamente la teoría evolucionista sobre el origen del dinero (véase la nota de la p. 325 de la edición española del libro de Menger *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1997).

²⁶ De Law puede consultarse su obra *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, publicada originariamente por A. Anderson, Edimburgo 1705, y reeditada por Augustus M. Kelley, Nueva York 1966. En palabras del propio Law, «the quantity of money in a state must be adjusted to the number of its inhabitants ... One million can create employment for only a limited number of persons, ... a larger amount of money can create employment for more people than a smaller amount, and each reduction in the money supply lowers the employment level to the same extent.» Citado por F.A. Hayek en «First Paper Money in Eighteenth century France», cap. X de *The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., p. 158. En nuestro país, un buen tratamiento sobre la influencia de John Law en los orígenes de la teoría monetaria puede encontrarse en el cap. I dedicado a «Los orígenes del inflacionismo: John Law», del interesante libro de José Antonio de Aguirre *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, pp. 23-41.

de un dinero-papel respaldado por el activo real entonces más importante, la tierra.²⁷ Posteriormente Law cambió algo de opinión y centró todo su objetivo de política económica en el establecimiento de un sistema bancario con reserva fraccionaria que, mediante la emisión de papel-moneda redimible en especie, debería aumentar la cantidad de dinero al ritmo creciente que fuera necesario en cada circunstancia para mantener e impulsar la actividad económica. No vamos a repetir aquí los detalles sobre el *boom* inflacionario que las propuestas de Law generaron en la Francia del siglo XVIII, ni el fracaso en que todo su sistema terminó con grave daño económico y social para dicho país.

Coetáneo de John Law fue el también especulador y banquero Richard Cantillon (c. 1680-1734), de cuyas andanzas ya nos hemos ocupado en este libro. Cantillon estaba dotado de una gran perspicacia para el desarrollo del análisis teórico. Especialmente relevante es, en este sentido, su análisis relativo a la influencia que el incremento de la cantidad de dinero en circulación tiene sobre los precios, afectando, primero, al precio de determinados bienes y servicios y extendiéndose, gradualmente, y a lo largo de un periodo de tiempo más o menos prolongado, por todo el sistema económico. De ahí que, para Cantillon, y posteriormente para Hume, el principal efecto de las variaciones en la cantidad de dinero se manifiesta sobre la estructura de *precios relativos*, más que sobre el nivel general de precios («Efecto Cantillon»). Cantillon, en todo caso, era banquero, y justificaba la banca con reserva fraccionaria y la utilización en beneficio propio de todo aquello (dinero o títulos valores) que sus clientes le depositaran de manera indistinguible en forma de depósito irregular de bienes fungibles. En efecto, en el capítulo VI, dedicado a «Des Banques, et de leur crédit», de la parte tercera de su notable *Essai sur la nature du commerce en général*, podemos encontrar el primer análisis teórico sobre el coeficiente de reserva fraccionaria, en el que Cantillon no sólo hace un estudio justificativo de la institución, sino que además llega a la conclusión de que los bancos en condiciones normales pueden operar sin problemas con un coeficiente de caja del 10 por ciento. En efecto, Cantillon afirma que «si un particulier a mille onces à paier à un autre, il lui donnera en paiement le billet du Banquier pour cette somme: cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au Banquier; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisieme en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-tems demander l'argent au banquier: il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à paier qui en demandera le montant. Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.»²⁸

²⁷ Véase John Law's «*Essay on a Land Bank*», Antoin E. Murphy (ed.), Aeon Publishing, Dublín 1994.

²⁸ Cito literalmente de la edición original del *Essai sur la nature du commerce en général*, publicada supuestamente en Londres, por Fletcher Gyles en Holborn en 1755, pp. 399-400. La cita del texto principal ha sido traducida por Manuel Sánchez Sarto, en la edición española del Fondo de Cultura Económica (México 1978, p. 187) de la siguiente manera: «Si un particular tiene que pagar mil onzas a otro, le dará en pago un billete del banquero por dicha suma. Posiblemente esta otra persona no irá a reclamar al banquero el pago respec-

Después de Cantillon, y dejando aparte los interesantes análisis monetarios de Turgot, Montesquieu y Galiani,²⁹ habrá que esperar hasta la aportación esencial de Hume para encontrar referencias de interés en relación con el campo bancario.

Las aportaciones de David Hume (1711-1776) en materia monetaria se encuentran incluidas en tres breves pero densos y muy lúcidos ensayos titulados, respectivamente, «Of Money», «Of Interest», y «Of the Balance of Trade».³⁰ Hume tiene el especial mérito de haber arrumbado teóricamente las falacias mercantilistas de las teorías de John Law, al haber demostrado que *la cantidad de dinero en circulación es irrelevante desde el punto de vista de la actividad económica*. En efecto, para Hume es indiferente el volumen de dinero en circulación, y éste, en última instancia, tan sólo determinará, tal y como establece la teoría cuantitativa, que en general los precios sean nominalmente más altos o más bajos. En concreto, y usando sus propias palabras, Hume afirma que «the greater or less plenty of money is of no consequence; since the price of commodities are always proportioned to the plenty of money.»³¹ Ahora bien, el pleno reconoci-

tivo; guardará el billete y lo dará, en ocasión oportuna, en pago a un tercero, y así el billete en cuestión podrá pasar por muchas manos en los grandes pagos, sin que durante largo tiempo se piense en requerir su pago al banquero. Apenas si habrá alguno que, no teniendo una confianza completa o necesitando pagar sumas pequeñas, solicitará el reintegro. *En este primer caso el dinero efectivo de un banquero no representa sino la décima parte de sus operaciones»* (las cursivas son mías). Como se ve, se trata del mismo análisis que más de un siglo antes habían hecho los teóricos de la Escuela de Salamanca en relación con la actividad de los banqueros en Sevilla y otras plazas que, disfrutando de la confianza del público, podían ejercer normalmente sus negocios disponiendo tan sólo de una pequeña fracción en caja para atender a los pagos corrientes.

²⁹ Ferdinando Galiani continúa la tradición de Davanzati y Montanari, y su aportación, incluida en *Della moneta*, op. cit., rivaliza incluso con los trabajos de Cantillon y Hume.

³⁰ Estos ensayos han sido reeditados de una manera espléndida por Liberty Classics (David Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, Eugene F. Miller (ed.) Liberty Classics, Indianápolis 1985, pp. 281-327). Entre nosotros ha analizado las aportaciones de Hume Francisco Cabrillo en *El nacimiento de la economía internacional*, Espasa-Calpe, Madrid 1991, pp. 48-50, 54-56, 94-104 y 109-113.

³¹ «La mayor o menor cantidad de dinero carece de consecuencia, dado que el precio de las mercancías está proporcionado a la cantidad de dinero» (véase «Of Money», ob. cit., p. 281). Que esta idea esencial de Hume pasa inadvertida, incluso en nuestros días, a muy distinguidos economistas, lo demuestra la siguiente afirmación de Luis Ángel Rojo, para el cual «desde el punto de vista social, las tenencias de saldos reales en dinero por el público deberían llevarse hasta el nivel en el que su productividad marginal social igualase el coste marginal social de proveer dinero —que es muy bajo en una economía moderna—. Desde el punto de vista privado, las tenencias globales de saldos reales en dinero se llevarán hasta el nivel en el que su productividad marginal privada —que podemos suponer igual a su productividad marginal social, para simplificar— se iguale con el coste privado de oportunidad de mantener riqueza en forma de dinero. Como el público decidirá por criterios privados el volumen de saldos reales en dinero que desea poseer, el volumen efectivamente detentado tenderá a ser inferior al que resultaría óptimo desde el punto de vista social.» Luis Ángel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976, pp. 421-422. En esta cita, Luis Ángel Rojo, no sólo considera el dinero como si fuera una especie de factor de producción, sino que además no tiene en cuenta que éste cumple perfectamente su función, tanto individual como social, *con independencia*

miento de que el volumen de dinero es irrelevante no quita para que Hume correctamente reconozca que lo que sí tiene un profundo efecto sobre la actividad económica real son los *aumentos* o *disminuciones* de la cantidad de dinero en circulación, en la medida en que éstos siempre afectan, más que al nivel «general» de precios, a la estructura de precios *relativos*. En efecto, siempre son determinados comerciantes los que en un primer momento reciben el nuevo dinero (o experimentan la disminución en sus ventas como consecuencia de la disminución del mismo), iniciándose de esta manera un proceso artificial de expansión (o recesión) que tiene una gran influencia sobre la actividad económica. Hume afirma que: «In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between the acquisition of money and rise of prices, that the encreasing quantity of gold and silver is favourable to industry.»³² Aunque Hume carece de una teoría del capital que le haga ver de qué manera los aumentos artificiales de la cantidad de dinero afectan negativamente a la estructura productiva, dando lugar de manera ineludible a una reversión de sus iniciales efectos expansivos en forma de recesión, intuye de manera correcta este proceso, lo cual le lleva a dudar de que el incremento de la expansión crediticia y de los billetes bancarios tenga, a la larga, ninguna ventaja económica: «This has made me entertain a doubt concerning the benefit of *banks* and *paper-credit*, which are so generally esteemed advantageous to every nation.»³³ Por eso Hume repudia la expansión crediticia en general y en concreto el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria, defendiendo, como ya hemos visto en el capítulo II, su ejercicio estricto con un coeficiente de caja del 100 por cien. Concluye Hume que «to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant and manufacturer. And in this view, it must be allowed, that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received (this is the case with the Bank of Amsterdam), and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce.»³⁴

de su volumen global; tal y como sabemos desde Hume, *cualquier cantidad de dinero es óptima*, con total independencia de cuál sea su volumen.

³² *Ibidem*, p. 286. La traducción al español es la siguiente: «En mi opinión, es durante este intervalo o situación intermedia, entre la adquisición de dinero y la elevación de los precios, cuando el incremento de la cantidad de oro y plata es favorable a la industria.»

³³ *Ibidem*, p. 284. «Esto me hace dudar respecto al carácter beneficioso de los bancos y del crédito-papel, tan generalmente estimados como ventajosos para cualquier nación.» (las cursivas son mías).

³⁴ *Ibidem*, pp. 284-285. La traducción podría ser: «Empeñarse en aumentar artificialmente el crédito nunca puede ser de interés para ninguna nación comercial; sino que da lugar a desventajas, al aumentar el dinero más allá de su proporción natural entre el trabajo y las mercancías, y por tanto al aumentar el precio para el mercader y el industrial. Y desde este punto de vista, no ha de admitirse que ningún banco tenga mayores ventajas que aquel que guarde en caja la totalidad del dinero que reciba (tal y como es el caso del Banco de Amsterdam), no aumentando nunca la cantidad de dinero en circulación, en contra de la práctica usual de hacer retornar parte de sus depósitos al comercio.»

De igual valor es el ensayo «Of Interest» de Hume, dedicado todo él a criticar la idea mercantilista (hoy keynesiana) de que exista alguna relación entre la cantidad de dinero y el tipo de interés. Hume razona de la siguiente manera: «For suppose, that, by miracle, every man in Great Britain should have five pounds slipt into his pocket in one night; this would much more than double the whole money that is at present in the kingdom; yet there would not next day, nor for some time, be any more lenders, nor any variation in the interest.»³⁵ De acuerdo con Hume, la influencia del dinero sobre el tipo de interés sólo se produce de manera temporal (es decir, a corto plazo) cuando aquél se incrementa en forma de expansión crediticia, y da lugar a un proceso que una vez que se culmina hace que el tipo de interés vuelva a su nivel anterior: «The encrease of lenders above the borrowers sinks the interest; and so much the faster, if those, who have acquired those large sums, find no industry or commerce in the state, and no method of employing their money but by lending it at interest. *But after this new mass of gold and silver has been digested, and has circulated through the whole state, affairs will soon return to their former situation; while the landlords and new money-holders, living idly, squander above their income; and the former daily contract debt, and the latter encroach on their stock till its final extinction. The whole money may still be in the state, and make itself felt by the encrease of prices: But not being now collected into any large masses or stocks, the disproportion between the borrowers and lenders is the same as formerly, and consequently the high interest returns.*»³⁶ Difícil es encontrar un análisis económico tan conciso y correcto como el que Hume hace en estos dos breves ensayos, y nos preguntamos qué distinto habría sido el mundo de la teoría económica, y de la realidad social, si autores como Keynes y otros hubieran leído y entendido desde un principio estas importantes aportaciones de Hume, inmunizándose contra las arcaicas ideas mercantilistas que, una y otra vez, afloran adquiriendo, de forma recurrente, nueva popularidad.³⁷

³⁵ David Hume, «Of Interest», ob. cit., p. 299: «Supongamos que, por un milagro, cada hombre de Gran Bretaña se encontrase con cinco libras de más introducidas en su bolsillo durante la noche. Esto más que doblaría la totalidad de dinero que actualmente circula en el reino. Sin embargo, al día siguiente, no habría ni más prestamistas ni se produciría ninguna variación en el interés.»

³⁶ David Hume, «Of Interest», ob. cit., pp. 305-306 (las cursivas son mías). La traducción sería: «El aumento de prestamistas sobre prestatarios hunde el tipo de interés. Y lo hace más rápidamente conforme aquellos que adquieran grandes sumas no encuentren industrias o comercios en el Estado o formas de emplear su dinero salvo prestándolo a tipos de interés. Pero después de que esta nueva masa de oro y plata ha sido digerida y ha circulado a través de todo el Estado, los asuntos pronto retornan a su situación anterior; mientras los terratenientes y los nuevos propietarios del dinero, que viven ociosamente, lo dilapidan por encima de su renta; y aquéllos contraen deudas a diario, y estos últimos utilizan una parte cada vez mayor de sus stocks hasta que finalmente se agotan. La totalidad del dinero puede permanecer en el Estado y hacerse sentir en forma de crecimiento de los precios: pero, puesto que ya no se agrupa en grandes masas o stocks, la desproporción entre los prestatarios y prestamistas es la misma que antes y consecuentemente los altos tipos de interés vuelven.»

³⁷ Hayek se ha referido a las sorprendentes carencias o *gaps* en el conocimiento teórico de Keynes sobre la historia del pensamiento económico inglés en materia monetaria de los

Comparadas con las teorías de David Hume, las aportaciones de Adam Smith deben considerarse, en gran medida, un claro retroceso. No sólo Smith es mucho más favorable que Hume al papel-moneda y al crédito bancario, sino que, además, defiende explícitamente el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria. En efecto, para Smith: «What a bank can with propriety advance to a merchant or undertaker of any kind, is not, *either the whole capital with which he trades, or even any considerable part of that capital; but that part of it only, which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed, and in ready money for answering occasional demands.*»³⁸ El único límite que Smith considera en cuanto a la concesión de préstamos con cargo al dinero que es depositado a la vista en los bancos es el del uso «prudente» de los depósitos, pues si éste se viola se pierde la confianza y quiebra el banco afectado. Al igual que sucedía con los teóricos de la Escuela de Salamanca más proclives a las concepciones bancarias (Molina y Lugo), en ningún lugar explica Adam Smith en qué consiste el criterio de «prudencia», ni se llega a entender por este autor los muy perjudiciales efectos que una expansión temporal del crédito, por encima del nivel de ahorro voluntario, tiene sobre la estructura productiva.³⁹

Después de Adam Smith, los principales autores que analizan temas bancarios son Henry Thornton y David Ricardo. Efectivamente, Thornton fue un

siglos XVIII y XIX, y a cómo, si tal conocimiento hubiera sido más profundo, nos hubiéramos ahorrado mucho del franco retroceso que en la historia del pensamiento económico supusieron las doctrinas keynesianas. Véase F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, ob. cit., p. 231.

³⁸ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, reeditada en 2 volúmenes, R.H. Campbell, A.S. Skinner y W.B. Todd (eds.), Clarendon Press, Oxford 1976, vol. I, p. 304. La traducción sería la siguiente: «Lo que un banco puede adelantar con prudencia a un mercader o empresario de cualquier tipo no es ni la totalidad del capital con el que comercia ni siquiera una considerable parte del mismo. Sino tan sólo aquella parte del mismo que de otra forma se hubiera visto obligado a mantener ociosa y al contado para hacer frente a las demandas ocasionales de retirada de depósitos.» Sobre la evolución de las ideas bancarias de Adam Smith puede consultarse a James A. Gherity, «The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking», *History of Political Economy*, vol. 26, n.º 3, otoño de 1994, pp. 423-441.

³⁹ Edwin G. West ha señalado cómo Perlman cree que Smith era consciente del problema que suponía la posibilidad de expandir el crédito por encima del nivel del ahorro voluntario, si bien no fue capaz de solucionar la contradicción existente entre su tesis correcta de que solamente es positivo para una economía la inversión efectuada con cargo al ahorro voluntario, con el favorable tratamiento que da a la banca basada en la reserva fraccionaria. Véase Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot 1990, pp. 67-69. Pedro Schwartz también indica cómo «Adam Smith no se expresó sobre las materias crediticias y monetarias con la misma claridad que Hume», y que, de hecho, «llevó al error a varios de sus discípulos —entre ellos a su traductor español, Alonso Ortiz— al no dejar claros en todos los casos sus supuestos institucionales». Schwartz igualmente señala que Adam Smith sabía mucho menos de banca y papel-moneda que James Steuart, afirmando incluso que «algunos de los criterios de la exposición de Smith pudieron salir de su lectura de la *Political Economy* de Steuart». Véase el interesante artículo de Pedro Schwartz, «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», publicada en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 696.

banquero que en el año 1802 publicó un notable libro de teoría monetaria con el título de *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.⁴⁰ Thornton desarrolló un análisis muy certero de los efectos que la expansión crediticia tenía sobre los precios de las diferentes etapas de la estructura productiva, llegando incluso a intuir que, siempre que el tipo de interés de los bancos fuera inferior a la tasa media de beneficio de las diferentes empresas, se incurría en una indebida extensión en la emisión de billetes de carácter inflacionario y, a la larga, de efectos depresivos. De esta manera, Thornton anticipó no sólo la teoría de Wicksell sobre el tipo de interés natural, sino gran parte de la teoría austriaca del ciclo económico.⁴¹

Después de Thornton, destacan sobre todo los trabajos de David Ricardo, cuya desconfianza hacia los bancos es pareja a la que tenía David Hume, y con el que puede considerarse que comienza oficialmente la *Currency School* en Inglaterra. En efecto, Ricardo era muy receloso de los abusos que cometían los bancos de su época, y en especial del daño que, cuando no podían cumplir sus compromisos, hacían a las clases medias y bajas. Creía que tales fenómenos se debían a la comisión de delitos por parte de los banqueros, y aunque no intuyó con detalle el desarrollo de la teoría austriaca o del crédito circulatorio del ciclo económico, comprendió al menos que los procesos artificiales de expansión y depresión tenían su origen en la actividad bancaria y, en concreto, en la descontrolada emisión por parte de ésta de billetes sin el correspondiente respaldo de dinero metálico que se inyectaban en el sistema económico a través de un proceso de expansión crediticia.⁴² En el apartado siguiente haremos un análisis detallado de los principios más importantes de la Escuela Monetaria que inició Ricardo, así como de los desarrollados por la Escuela Bancaria.⁴³

⁴⁰ Véase la edición preparada por F.A. Hayek de este libro y la Introducción al mismo, publicadas por Augustus M. Kelley, Nueva York 1978.

⁴¹ F.A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., p. 200.

⁴² Pedro Schwartz, «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», ob. cit., p. 712.

⁴³ Las aportaciones más importantes de Ricardo sobre temas bancarios se encuentran recogidas en su obra *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), que ha sido reeditada en el vol. IV, pp. 34-106 de *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973. Las referencias de Ricardo con críticas a los bancos pueden encontrarse, entre otros lugares, en la carta que escribió a Malthus el 10 de septiembre de 1815, y que se encuentra incluida en el vol. IV de las *Obras Completas* editadas por Sraffa, p. 177. No podemos dejar de señalar de nuevo que Ricardo nunca hubiera aconsejado a un gobierno restaurar la paridad de su moneda devaluada al nivel anterior a la devaluación, como expresamente se deduce de la carta que escribió a John Wheatley el 18 de septiembre de 1821 (incluida en el vol. IX de las *Obras Completas* preparadas por Sraffa, pp. 71-74). El propio Hayek, en 1975, escribió que: «I ask myself often how different the economic history of the world might have been if in the discussion of the years preceding 1925 one English economist had remembered and pointed out this long-before published passage in one of Ricardo's letters.» Véase la p. 199 de *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (ob. cit.). Y es que el error fatal que supuso el intento británico de restaurar, después de la Primera Guerra Mundial, el valor de la libra a la paridad con el oro que tenía antes de que, como consecuencia de la inflación bélica, se redujera significativamente su valor, ya había sido puesto de manifiesto

La polémica entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria

Los argumentos populares a favor del ejercicio de la banca con reserva fraccionaria que se venían defendiendo desde la época de la Escuela de Salamanca se generalizan y se hacen más sistemáticos en la Inglaterra de la primera mitad del siglo XIX, gracias a los defensores de la denominada Escuela Bancaria (*Banking School*).⁴⁴ En efecto, durante ese periodo se forma un nutrido grupo de teóricos (Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke, Fullarton, etc.) que recogen y sistematizan lo que constituye las tres tesis básicas de la Escuela Bancaria, a saber: (a) el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria está justificado teóricamente y legalmente y es muy beneficioso para el desarrollo de la economía; (b) el sistema monetario ideal es aquel que facilita la extensión de la oferta monetaria conforme lo exijan las «necesidades del comercio» y, en concreto, el crecimiento de la población y de la actividad económica (ésta es la idea inicialmente desarrollada por John Law); y (c) el sistema bancario de reserva fraccionaria permite, gracias a la expansión del crédito y a la emisión de billetes de papel sin respaldo de dinero-mercancía, incrementar la oferta monetaria según las «necesidades del comercio», sin que se produzcan efectos inflacionistas ni distorsiones en la estructura productiva.

Entre los teóricos de la Escuela Bancaria destaca, sin duda alguna, John Fullarton (c. 1780-1849). Fullarton fue uno de los autores más persuasivos de la Escuela y en 1844 publicó un libro titulado *On the Regulation of Currencies*⁴⁵ que

en una situación muy similar (tras las guerras napoleónicas) por David Ricardo cien años antes, cuando había afirmado que él mismo «never should advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 percent to par; I should recommend, as you propose, but not in the same manner, that the currency should be fixed at the depreciated value by lowering the standard, and that no farther deviations should take place.» David Ricardo, carta ya citada a John Wheatley del 18 de septiembre de 1821, incluida en *The Works and Correspondence of David Ricardo*, P. Sraffa (ed.), Cambridge, University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Recuérdese además lo dicho en la n. 46 del capítulo VI.

⁴⁴ En realidad, las principales doctrinas de la Escuela Bancaria ya se habían elaborado, al menos de forma embrionaria, por los teóricos de la Escuela «Antibullionista» en la Inglaterra del siglo XVIII. Véase el cap. 5 («The Early Bullionist Controversy») del libro de Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1995, pp. 159-274 (pp. 179-213, edición española, Unión Editorial, Madrid 2000); y también F.A. Hayek, «La política monetaria inglesa y el debate sobre los lingotes», parte III, caps. 9-14 de *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., pp. 127-344. Modernamente, los denominados «teóricos de la liquidez», encabezados por Antal Fekete (y en nuestro país por Juan Ramón Rallo) han pretendido resucitar las viejas doctrinas de la Escuela bancaria, aceptando la reserva fraccionaria si es para descontar letras a corto plazo «de calidad», y olvidando que el problema lo plantea no el descalce de plazos sino la reserva fraccionaria y que todas las crisis del siglo XIX tuvieron precisamente su origen principalmente en el descuento de letras. Véase la contundente crítica de Philipp Bagus en su *Anti-Rallo*, Unión Editorial, Madrid 2023.

⁴⁵ John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres 1844, 2.ª edición revisada de 1845. La teoría del reflujo de Fullarton se encuentra incluida en la p. 64 del libro citado. Las doctrinas inflacionarias de la Escuela Bancaria en su versión de Fullarton fueron popularizadas en el continente europeo gracias a Adolph Wagner (1835-1917). John Fullarton fue cirujano, editor, incansable viajero y ¡cómo no! banquero. Sobre

alcanzó amplia difusión. Fullarton desarrolla en este libro una doctrina que terminaría haciéndose famosa y que es conocida como «teoría de Fullarton sobre el reflujo» de los billetes y créditos bancarios. Según Fullarton, no existe peligro inflacionario en la expansión crediticia materializada en billetes emitidos por una banca que ejerza su actividad con reserva fraccionaria. Esto es así porque los billetes emitidos por los bancos se introducen en el sistema económico en forma de préstamos, más que en forma de pagos directos por bienes o servicios. De manera que, según Fullarton, cuando la economía «necesita» más medios de pago demanda más préstamos, y cuando necesita menos, los préstamos son devueltos y refluyen a los bancos, por lo que la expansión crediticia no produce efecto negativo alguno en el sistema económico. Esta doctrina, que alcanzó gran popularidad, supone un claro retroceso respecto a los avances de la teoría monetaria que autores como Hume y otros ya habían realizado, y logró además, de manera sorprendente, el inesperado respaldo del propio John Stuart Mill, que en gran parte terminó apoyando las teorías de Fullarton sobre la materia.

Nosotros ya hemos analizado con detalle a lo largo de este libro por qué los principios básicos de la Escuela Bancaria se encuentran profundamente equivocados. Solamente el desconocimiento de los fundamentos más elementales de la teoría monetaria y del capital puede llevar al convencimiento de que la charlatanería inflacionista de los teóricos de la Escuela Bancaria pueda tener algún fundamento. El error básico de la teoría del reflujo de Fullarton radica en su incapacidad para apreciar cuál es la naturaleza esencial de la emisión de créditos fiduciarios. Sabemos que cuando un banco descuenta una letra u otorga un préstamo, concede un bien presente a cambio de un bien futuro. Dado que el banco que expande el crédito crea de la nada bienes presentes, solamente cabría concebir que existe un límite natural a la cantidad de medios fiduciarios que pueda crear la banca, si la cantidad de bienes futuros que se ofrezcan en el mercado a cambio de los préstamos que los bancos conceden estuviera limitada de alguna forma. Sin embargo, como bien ha puesto de manifiesto Mises,⁴⁶ tal caso no se da. En efecto, los bancos pueden expandir *ilimitadamente* su crédito simplemente reduciendo el tipo de interés que piden en los correspondientes préstamos. Y dado que aquellos que reciben el crédito se comprometen a devolver una cantidad superior de *unidades monetarias* transcurrido un determinado plazo, no existe límite alguno a la expansión crediticia, pues los correspondientes prestatarios podrán devolver sus préstamos con cargo a nuevas unidades monetarias que se creen de la nada por el propio sistema bancario en el futuro. Como literalmente dice Mises, «Fullarton overlooks the possibility that the debtor may procure the necessary quantity of fiduciary media for the repayment by taking up a new loan.»⁴⁷

las influencias de Fullarton en autores tan diversos como Marx, Keynes y Rudolph Hilferding, debe consultarse el interesante ensayo de Roy Green publicado en el vol. II de *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., pp. 433-434.

⁴⁶ Véase Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., pp. 340-41.

⁴⁷ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 342. La cita completa en la edición española de *La teoría del dinero y del crédito* (Unión Editorial, 1997, p. 281) es la siguiente: «Por esta razón, el Principio Bancario es incapaz de demostrar que no pueden

Aunque las teorías monetarias de la Escuela Bancaria eran erróneas, existe un aspecto concreto en que sí acertaron. En efecto, los teóricos de la Escuela Bancaria fueron los primeros en recuperar la vieja doctrina del sector «banca-rio» de la Escuela de Salamanca según la cual los saldos de los depósitos bancarios cumplían una misión económica exactamente igual a la de los billetes emitidos por los bancos. Y es que, como luego veremos, a lo largo de la polémica que mantuvieron con los teóricos de la Escuela Monetaria o *Currency School*, que centraban su análisis única y exclusivamente en los perjudiciales efectos de la emisión de billetes de papel-moneda sin respaldo, los defensores de la Escuela Bancaria argumentaron con toda razón que, de ser ciertas (como lo eran) las prescripciones de la Escuela Monetaria, las mismas habrían de aplicarse, igualmente, a todos los depósitos bancarios, pues éstos jugaban como dinero bancario un papel idéntico al que tenía la emisión de billetes de banco sin respaldo. Aunque, como hemos visto, esta doctrina ya había sido enunciada por el grupo más favorable a la banca de la Escuela de Salamanca (Luis de Molina, Juan de Lugo, etc.), en la Inglaterra del siglo XIX había sido prácticamente olvidada y tuvo que ser redescubierta por los teóricos de la Escuela Bancaria. Quizá el primero en referirse a este punto haya sido el propio Henry Thornton, el cual, el 17 de noviembre de 1797, testificando ante el *Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank*, afirmó que: «The balances in the bank are to be considered in very much the same light with the paper circulation.»⁴⁸ Sin embargo, la afirmación más clara en este sentido se la debemos a James Pennington, que en 1826 escribió: «The book credits of a London banker, and the promissory notes of a country banker are essentially the same thing, that they are different forms of the same kind of credit; and that they are employed to perform the same function ... both the one and the other are substitutes for a metallic currency and are susceptible of a considerable increase or diminution, without the corresponding enlargement or contraction of the basis on which they rest.»⁴⁹

ponerse en circulación medios fiduciarios por encima de una cantidad determinada por precisas circunstancias que no dependen de la voluntad del emisor. Y por ello ha dirigido su principal atención a demostrar la afirmación de que cualquier cantidad superflua de medios fiduciarios será retirada de la circulación, retornando al organismo emisor. Como dice Fullarton, los medios fiduciarios, a diferencia del dinero, no llegan al mercado como pagos, sino como préstamos; y por eso deben automáticamente refluir al banco cuando se paga el préstamo. Así es, en efecto. Pero Fullarton olvida la posibilidad de que el deudor se procure la cantidad necesaria de medios fiduciarios que precisa para el pago mediante un nuevo préstamo.» Sobre las críticas de Mises a la Escuela Bancaria, deben consultarse también las pp. 118-119 de *On the Manipulation of Money and Credit*, así como las pp. 429-440 de *Human Action* (ambas obras ya citadas).

⁴⁸ Reeditado en los *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, pp. 119-131. La cita en el texto puede traducirse de la siguiente forma: «Los saldos en el banco deben considerarse bajo la misma óptica que el papel-dinero en circulación.»

⁴⁹ La aportación de James Pennington está fechada el 13 de febrero de 1826 y se titula «On Private Banking Establishments of the Metropolis» y fue publicada como Apéndice a la obra de Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; así como en su *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, Longman, Londres 1838,

Por su parte, en los Estados Unidos, Albert Gallatin puso de manifiesto en 1831, de manera más explícita aún que la del propio Condé Raguét, la identidad económica existente entre los depósitos y los billetes bancarios. Específicamente, Gallatin escribió que «the credits in current accounts or deposits of our banks are also in their origin and effect perfectly assimilated to bank-notes, and we cannot therefore but consider the aggregate amount of credits payable on demand standing on the books of the several banks as being part of the currency of the United States.»⁵⁰

Sin embargo, con independencia de esta aportación correcta de la Escuela Bancaria, referente al redescubrimiento de que los depósitos bancarios y el papel-moneda cumplen exactamente la misma función económica que el dinero metálico y dan lugar a los mismo problemas, el resto de las doctrinas de la Escuela Bancaria estaban, como indica Mises, muy equivocadas. Los teóricos de la Escuela Bancaria no pudieron defender con coherencia sus contradictorias ideas, trataron en vano de refutar la teoría cuantitativa del dinero y fracasaron en su intento de desarrollar una teoría coherente sobre el tipo de interés.⁵¹

A estas doctrinas de la Escuela Bancaria se opusieron enérgicamente los defensores de la Escuela Monetaria, recogiendo una tradición muy antigua que se remontaba, no sólo al sector «duro» frente a la banca de la Escuela de Salamanca (Saravia de la Calle, Martín Azpilcueta y, en menor medida, Tomás de Mercado), sino también, como ya hemos visto, a Hume y Ricardo. Los principales teóricos de la Escuela Monetaria en el siglo XIX fueron Robert Torrens, S.J. Lloyd (más tarde Lord Overstone), J.R. McCulloch y George W. Norman.⁵² Los teóricos

vol. II, pp. 369 y 374. La traducción de la cita de Pennington sería la siguiente: «Los depósitos anotados en el libro de un banquero de Londres y los billetes de papel-moneda emitidos por un banquero de provincias son exactamente la misma cosa, ya que no son sino diferentes formas en que se materializa la misma clase de crédito; y ambos ejecutan la misma función ... uno y otro son sustitutos del dinero metálico, y son susceptibles de un considerable aumento o disminución, sin que se produzca el correspondiente aumento o disminución de la base sobre la que los mismos descansan.» Murray N. Rothbard, por su parte, señala que, antes que el propio Pennington, un teórico americano de la Escuela Monetaria, el Senador del Estado de Pennsylvania Condé Raguét ya había puesto de manifiesto en 1820 la identidad existente entre el papel-moneda y los depósitos creados por los bancos al ejercer su actividad con reserva fraccionaria. Véase, en este sentido, Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819*, ob. cit., pp. 149 y la nota 52 de las pp. 231-232, así como la p. 3 del libro de Rothbard *The Mystery of Banking*, ya citado.

⁵⁰ Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphia 1831, p. 31. La cita del texto puede traducirse de la siguiente manera: «Los créditos en cuenta corriente o los depósitos de nuestros bancos son, por su origen y por sus efectos, perfectamente asimilables a los billetes de banco y, en consecuencia, la suma agregada de todos ellos, según los datos contables de los bancos existentes, es parte del dinero de los Estados Unidos.»

⁵¹ «It was the only merit of the Banking School that it recognized that what is called deposit currency is a money-substitute no less than banknotes. But except for this point, all the doctrines of the Banking School were spurious. It was guided by contradictory ideas concerning money's neutrality; it tried to refute the quantity theory of money by referring to *deus ex machina*, the much talked about hoards, and it misconstrued entirely the problems of the rate of interest.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 440.

⁵² Las aportaciones y obras más importantes de estos autores pueden estudiarse en el

de la Escuela Monetaria proporcionaron una explicación correcta de las fases recurrentes de auge y depresión que afectaron a la economía británica en las décadas de los años treinta y cuarenta del siglo XIX: los *booms* tenían su origen en la expansión crediticia que se iniciaba por parte del Banco de Inglaterra y era seguida por el resto de los bancos del sistema inglés. La salida de oro del Reino Unido se producía en la medida en que los socios comerciales de Inglaterra o bien no expandían su crédito o bien lo expandían a un ritmo más lento que en el Reino Unido, donde el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria había alcanzado un desarrollo comparativamente mayor. Todos los argumentos que los teóricos de la Escuela Bancaria idearon para tratar de refutar la tesis esencial de la Escuela Monetaria (según la cual el drenaje externo de oro y dinero en metálico que sufría el Reino Unido era la consecuencia ineludible de la expansión bancaria interna inglesa) fracasaron lamentablemente. Sin embargo, los defensores de la Escuela Monetaria incurrieron en tres graves errores que, a la larga, habrían de ser fatales. En *primer lugar*, no se dieron cuenta de que los depósitos bancarios cumplían un papel exactamente igual al de los billetes emitidos sin el correspondiente respaldo de dinero metálico. En *segundo lugar*, no fueron capaces de integrar su correcta teoría monetaria con una explicación completa del ciclo económico. Tan sólo tocaron la superficie del problema y, carentes de una teoría adecuada del capital, no fueron capaces de apreciar de qué manera la expansión bancaria afectaba negativamente a las diferentes etapas de bienes de capital de la estructura productiva del país. No analizaron con profundidad las relaciones existentes entre las variaciones de la oferta monetaria y el tipo de interés de mercado, manteniendo implícitamente el supuesto, a la vez erróneo e ingenuo, de que el dinero podría llegar a ser neutral, doctrina que terminarían heredando los actuales monetaristas. Habrá que esperar, por tanto, hasta la reelaboración de las tesis de la Escuela Monetaria efectuada por Ludwig von Mises en 1912 para que la teoría monetaria quede plenamente integrada con la teoría del capital, dentro de una teoría general explicativa de los ciclos económicos. El *tercer error* fatal de la *Currency School* consistió en considerar que, siguiendo las prescripciones al respecto de Ricardo, la mejor manera de poner coto

excelente resumen de la polémica entre la Escuela Bancaria y la Escuela Monetaria que debemos a F.A. Hayek. Véase «La disputa entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria, 1821-1848», cap. XII de *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit., pp. 223-253. En concreto, hay que señalar las obras de Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone) *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (P. Richardson, Londres 1837; posteriormente reeditada por J.R. McCulloch en su *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, by the Right Hon. Lord Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857); George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838. Y, sobre todo, Robert Torrens, que fue quizá el mejor teórico de la Escuela Monetaria, en su *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1837). Como ya hemos indicado en la nota 44, las doctrinas de estos autores encuentran su precedente inmediato en la «escuela bullonista» de finales del siglo XVIII en Inglaterra.

a los abusos inflacionistas de la Escuela Bancaria era mediante la concesión del monopolio de la emisión de papel-moneda a un banco central de carácter oficial,⁵³ sin darse cuenta de que a la larga tal institución habría de ser utilizada por los propios teóricos de la Escuela Bancaria para expansionar a un ritmo todavía mayor los créditos en forma de billetes y depósitos en circulación.

Estos tres errores de la Escuela Monetaria fueron fatales: hicieron que la famosa Ley de Peel promulgada el 19 de Julio de 1844, a pesar de sus muy buenas intenciones, olvidara eliminar, como lo hizo en relación con los billetes de banco, la creación de medios fiduciarios (depósitos) no respaldados al 100 por cien por dinero en metálico. De esta manera, aun cuando la emisión de papel-moneda a partir de la Ley de Peel fuera monopolizada por el banco central y teóricamente efectuada de acuerdo con un criterio de pleno respaldo de dinero metálico (coeficiente del 100 por cien), se dejó vía libre para que los bancos privados expansionaran el dinero mediante la concesión de nuevos créditos y la creación de la nada de los correspondientes depósitos, manteniéndose de esta manera los *booms* expansivos y las subsiguientes etapas de crisis y depresión, durante las cuales el Banco de Inglaterra se vio obligado una y otra vez a suspender las previsiones de la Ley de Peel y a emitir el papel-moneda necesario para atender la demanda de liquidez de los bancos privados, evitando así, en la medida de lo posible, su quiebra. Por tanto, es una ironía del destino que la Escuela Monetaria apoyara la creación de un banco central que, paulatinamente y sobre todo por culpa de la negativa influencia de los teóricos de la Escuela Bancaria que preponderaron, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y de desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originariamente se pretendía poner remedio.⁵⁴

Por tanto, *la Escuela Bancaria, a pesar de haber sido completamente derrotada en el campo de las ideas, terminó en última instancia triunfando en el campo de la práctica*. En efecto, el fracaso de las prescripciones de la Ley de Peel, por no haber incluido entre sus prohibiciones la de emitir nuevos créditos y depósitos sin un coeficiente de reserva del 100 por cien, permitió que los ciclos recurrentes de auge y depresión continuaran sucediéndose con grave desprestigio de las

⁵³ Si bien, en el caso de Ricardo, se anticipó la conveniencia de que el banco central fuera independiente del gobierno. Véase José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J.M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, pp. 52-62 y nota 16. Modernamente los neoteóricos estatistas de la *Currency School* siguen cometiendo los graves errores segundo y tercero de sus predecesores y, encabezados por Joseph Huber y James Robertson, no terminan de entender que el inmenso poder de emitir dinero, tampoco puede dejarse en manos de bancos centrales y agencias públicas. Véase P. Bagus, «Austrian economics and new currency theory on 100% banking: A response to Huber», *Procesos de Mercado*, vol. XI, n.º 1, primavera 2014, pp. 105-136.

⁵⁴ En la clasificación de Keynes (y, en menor medida, de Marshall) como teóricos pertenecientes a la «Escuela Bancaria», pero defensores del sistema de banca central (precisamente para lograr la máxima «flexibilidad» para expandir la oferta monetaria), coincido plenamente con Pedro Schwartz. Véase su artículo ya citado «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», p. 685-729, y en especial la p. 729.

propuestas y teorías de la Escuela Monetaria. De esta forma las demandas populares a favor de la inflación y la expansión crediticia, respaldadas por las siempre prestas teorías mercantilistas de la Escuela Bancaria, encontraron un terreno abonado en el sistema bancario basado en el banco central que, en última instancia, terminó siendo utilizado como instrumento esencial de una política intervencionista y planificada del crédito y del dinero, siempre dirigida hacia una expansión monetaria y crediticia prácticamente descontrolada.

Solamente Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis, seguidos después por el análisis mucho más avanzado de Ludwig von Mises, fueron capaces de darse cuenta de que la prescripción a favor de la banca central de los teóricos de la Escuela Monetaria era errónea, y que la mejor y única manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela Monetaria de la que formaban parte era a través de un sistema de banca libre sometida sin privilegios al derecho privado (es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien). Sin embargo, este punto corresponde ser estudiado con más detalle en el apartado siguiente, en el que vamos a analizar la polémica entre los partidarios de la banca libre y del banco central.

2

LA POLÉMICA ENTRE LOS PARTIDARIOS DEL BANCO CENTRAL Y LOS PARTIDARIOS DE LA BANCA LIBRE

El análisis de la polémica entre los partidarios del banco central y los que defendían la banca libre que tuvo lugar durante el siglo XIX ha de partir de constatar el hecho incontrovertible de que inicialmente existió una íntima conexión entre la escuela de la banca libre y la Escuela Bancaria, por un lado, y la Escuela Monetaria y la defensora del banco central, por otro lado.⁵⁵ En efecto, es fácil com-

⁵⁵ En relación con la polémica entre la escuela de la banca libre y la de la banca central que ahora estamos comentando, ha tenido especial oportunidad e importancia la publicación, por primera vez en español, del ya clásico libro de Vera C. Smith sobre *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993). Tanto la traducción como la publicación de esta edición española las debemos al empeño y entusiasmo de José Antonio de Aguirre, uno de los mejores especialistas españoles sobre temas monetarios. La traducción se ha realizado a partir de la 2.^a edición inglesa, aparecida en 1990 (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, publicada con un Prefacio de Leland B. Yeager, en una magnífica edición, por Liberty Press, Indianápolis 1990). La 1.^a edición (T.S. King & Son Ltd., Westminster, Inglaterra, 1936) llevaba ya muchos años agotada. Se trata de una tesis doctoral, elaborada bajo la dirección de F.A. Hayek, por la que después sería Vera Lutz. En efecto, Hayek había dedicado ya algún tiempo a escribir un libro sobre banca y dinero cuando, tras pronunciar el famoso curso de conferencias en la London School of Economics, que dio lugar a su libro *Prices and Production* (ob. cit.), tuvo que interrumpir sus investigaciones al ser nombrado catedrático de dicha prestigiosa institución. Hayek había concluido cuatro capítulos de su proyectado libro, dedicados, respectivamente, a la historia de la teoría monetaria en Inglaterra, a la situación del dinero en Francia durante el siglo XVIII, a la evolución del papel-monedera en Inglaterra, y a la controversia entre las Escuelas «Monetaria» (*Currency School*) y «Bancaria» (*Banking School*), cuando decidió entregar el trabajo que ya

prender que los teóricos defensores del ejercicio de la banca con una reserva fraccionaria en un primer momento abrazaran, con carácter general, la causa de una banca libre de todo tipo de interferencias para que ésta pudiera continuar con el ejercicio de su negocio basado en un coeficiente fraccionario de reserva. Por otro lado, también es natural que los teóricos de la Escuela Monetaria, siempre recelosos de la actividad de los banqueros, se inclinasen ingenuamente a favor de la regulación estatal, en forma del establecimiento de un banco central, que se suponía habría de evitar los abusos que la Escuela Bancaria pretendía justificar.

El argumento de Parnell a favor de la libertad bancaria. Las contestaciones de McCulloch y Longfield

Aunque no es éste el lugar adecuado para reproducir con detalle toda la polémica entre la escuela de la banca libre y la escuela defensora del banco central, estudio que, por otro lado, ya ha sido espléndidamente realizado, entre otros lugares, en el libro de Vera C. Smith, sí es preciso hacer algunas consideraciones complementarias que consideramos de interés. El primer aspecto que es importante resaltar es que la mayoría de los teóricos defensores de la banca libre fundamentaron su doctrina en los espurios e inflacionistas razonamientos de la Escuela Bancaria que hemos comentado en el epígrafe anterior. Por ello, y con independencia de los efectos que un sistema de banca libre realmente tenga sobre el sistema económico, la fundamentación teórica de la mayor parte de sus defensores o bien era completamente falaz o, en el mejor de los casos, dejaba mucho que desear. Pocas son, por tanto, las aportaciones teóricamente correctas de la escuela partidaria de la libertad bancaria durante este periodo. Una de ellas, el correcto reconocimiento de que los depósitos jugaban, desde el punto de vista económico, un papel idéntico a los billetes emitidos sin respaldo, ya ha sido comentada con anterioridad. Otra, de gran interés desde el punto de vista analítico, es la debida a Sir Henry Parnell, que ya en 1827 indicó que un sistema de libertad bancaria pondría límites naturales a la emisión de billetes de banco, gracias al efecto de la correspondiente cámara de compensación interbancaria que, siguiendo el modelo del sistema bancario escocés, Parnell estimaba que habría de desarrollarse en cualquier entorno

llevaba hecho, así como las notas para un ulterior y quinto capítulo, a una de sus más brillantes estudiantes, la entonces señorita Vera C. Smith (después Vera Lutz), quien las amplió hasta escribir, como tesis doctoral, el libro mencionado. Afortunadamente, el manuscrito de los capítulos y notas elaborados por Hayek fue recuperado por Alfred Bosch y Reinhold Weit, siendo traducido al inglés por Grete Heinz y publicado como caps. IX, X, XI y XII del vol. III de las *Obras Completas de F.A. Hayek*. Véase F.A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, ob. cit. La tesis de la general coincidencia entre la Escuela Bancaria y la escuela de la banca libre, y la Escuela Monetaria y la escuela del banco central, es comentada por Vera C. Smith en su libro, entre otros lugares, en las pp. 112-113 de la 2.^a edición inglesa (pp. 139-140 de la edición española). Sobre este tema véase, igualmente, Murray N. Rothbard, *Historia del Pensamiento Económico*, vol. II (ob. cit.), cap. VII, pp. 251-305.

en el que los bancos compitieran libremente en la emisión de billetes. En efecto, Parnell argumentó que los bancos de un sistema de banca completamente libre no podrían expandir ilimitadamente su base de billetes sin que ello diera lugar a que sus competidores demandaran el pago del importe de los mismos en dinero metálico a través de la correspondiente cámara de compensación. De esta manera los bancos, ante el temor de no poder hacer frente a las correspondientes salidas de oro, establecerían, por su propio interés, un límite muy estricto a la emisión de medios fiduciarios.⁵⁶ El análisis de Parnell es muy meritorio y constituye el corazón de los argumentos que se han esgrimido hasta hoy en favor de la banca libre, y fue utilizado y desarrollado incluso por autores que, como Ludwig von Mises, perteneciendo a la Escuela Monetaria, fueron, sin embargo, muy recelosos del sistema de banco central.⁵⁷

El inicio «en falso» de la polémica banco central-banca libre

El argumento de Parnell fue contestado por dos notables teóricos de la Escuela Monetaria, McCulloch y Longfield. En efecto, McCulloch argumentó que el mecanismo descrito por Parnell no podría suponer un freno a la inflación si es que todos los bancos de un sistema de banca libre, de manera generalizada y en mayor o menor medida, decidieran dejarse llevar por una oleada de expansión en la emisión de billetes de banco.⁵⁸ Samuel Mountifort Longfield, por su parte, fue aún más lejos que McCulloch argumentando que incluso la expansión de su base de billetes por parte de un solo banco, en un sistema de banca libre haría inevitable que el resto de los bancos se viera forzado, a su vez, a expandir la emisión de billetes, si es que no querían ver disminuida su cuota de participación en el mercado financiero y reducidos sus beneficios.⁵⁹ El argumento de Longfield tiene un importante fondo de verdad, pues el proceso de liquidación de billetes emitidos en exceso a través de una cámara de compensación conlleva tiempo, y siempre surge la tentación, que en muchos casos puede llegar a ser irresistible, de emitir billetes en exceso, con la confianza de que el resto

⁵⁶ Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827, especialmente las pp. 86-88.

⁵⁷ Véase, por ejemplo, Ludwig von Mises, «The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media: Observations on the Discussions concerning Free Banking», epígrafe 12 del cap. XVII de *Human Action*, ob. cit., pp. 444-448.

⁵⁸ J.R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831. Y también su *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimburgo 1858.

⁵⁹ Las aportaciones de Longfield se incluyeron en una serie de cuatro artículos que sobre «Banking and Currency» fue publicada en la *Dublin University Magazine* a lo largo del año 1840. Sobre Longfield, Vera C. Smith concluye que: «The point raised by the Longfield argument is by far the most important controversial point in the theory of free banking. No attempt was made in subsequent literature to reply to it.» Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, ob. cit., p. 88.

de los bancos tarde o temprano seguirán la misma política expansiva, de manera que aquel que primero la comience obtenga más beneficios y termine logrando una situación competitiva más favorable.

Sea cual sea la base teórica de los argumentos de Parnell, por un lado, y de McCulloch y Longfield, por otro, lo cierto es que la discusión entre ambos grupos de autores es responsable de la aparición de una *falsa polémica* entre el banco central y la banca libre. Y decimos que es «falsa», pues la discusión teórica entre unos y otros no es capaz de aislar el verdadero núcleo del problema esencial sobre el que la misma gira. En efecto, Parnell tiene razón al manifestar que, en un sistema de banca libre, el mecanismo de liquidación interbancaria tiende a poner un límite a los casos aislados de expansión de la emisión de billetes. Simultáneamente, McCulloch, y también Longfield, aciertan al poner de manifiesto que el argumento de Parnell no vale si es que todos los bancos, en mayor o menor medida, inician una política expansiva en la emisión de billetes. Sin embargo, los teóricos de la Escuela Monetaria consideraron que sus argumentos en contra de Parnell daban un respaldo *prima facie* a la constitución de un banco central que, en su opinión, habría de ser la mejor garantía en contra de los abusos de la banca con reserva fraccionaria. Parnell, por su lado, se daba por satisfecho defendiendo la banca libre con el límite que el sistema de liquidación interbancaria habría de establecer a las expansiones alocadas en la base de billetes de los bancos, sin darse cuenta de que, aparte de los argumentos presentados por McCulloch y Longfield, mucho más simple y efectivo que el proceso de liquidación interbancaria, era volver a los principios tradicionales del derecho restableciendo un coeficiente de caja del 100 por cien. El no haber considerado esta posibilidad, al menos en relación con los depósitos bancarios, es también el principal error del bloque de la Escuela Monetaria de McCulloch y Longfield que, al defender el establecimiento de un banco central, estaban poniendo las bases para el futuro reforzamiento de las políticas inflacionarias que patrocinaba la escuela de sus propios oponentes.⁶⁰

⁶⁰ Una discusión paralela a la que estamos comentando se reprodujo en Bélgica y Francia entre autores defensores de la Escuela Bancaria y la libertad bancaria, como Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier y otros, frente a teóricos de la Escuela Monetaria defensores de un banco central, como Lavergne, D'Eichtal y Wolowsky. Igualmente, en Alemania destaca el enfrentamiento entre Adolph Wagner y Lasker, por el lado de la escuela de la libertad bancaria, y Tellkampff, Geyer, Knies y Neisser, por el lado de la Escuela Monetaria partidaria de un banco central. Véanse a este respecto los caps. VIII y IX del libro de Vera C. Smith ya citado, pp. 92-132. Alguno de los libros de estos autores se tradujo al español y no dejó de tener una cierta influencia en nuestro país, como es el caso del teórico «bancario» francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil, cuyo *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca* fue publicado en español, Bouret, París 1874. Véase Francisco Cabrillo, «Traducciones al español de libros de economía política (1800-1880)», *Moneda y Crédito*, n.º 147, diciembre de 1978, pp. 71-103, y especialmente la p. 90. El más conspicuo defensor de la banca libre en nuestro país fue Luis María Pastor (1804-1872), especialmente en su libro *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprenta de B. Carranza, Madrid 1865. Véase a José Luis García Ruiz, «Luis María Pastor: un economista en la España de Isabel II», *Revista de historia económica*, año XIV, 1996, n.º 1, pp. 205-225. Véase además la parte final de la nota 71 y el excelente libro de Manuel Martín Rodríguez allí citado.

Argumentos a favor del establecimiento de un banco central

A partir de entonces, se desarrolla una prolija polémica entre los partidarios de la banca libre y de la banca central, agrupando estos últimos sus argumentos en torno a los siguientes razonamientos en contra de los teóricos de la Escuela Bancaria que preconizaban una banca libre.

En *primer lugar*, se ha argumentado que en un sistema de banca libre, por su propia naturaleza, y aun suponiendo condiciones óptimas en cuanto a su funcionamiento, se producirían, de vez en cuando, crisis en determinados bancos aislados, que perjudicarían a sus clientes y tenedores de billetes y depósitos. Se afirma que, en estas circunstancias, es preciso que exista un banco central de naturaleza oficial que intervenga para proteger a los tenedores de los correspondientes billetes y depósitos que se verían gravemente perjudicados por las crisis bancarias. Como vemos, se trata de un argumento paternalista que pretende justificar la existencia de un banco central, sin tener en cuenta que el respaldo a los perjudicados en situaciones de crisis no tiende sino a empeorar, a la larga, el funcionamiento del sistema bancario, que exige una constante y enérgica supervisión y confianza por parte del público, supervisión que se vería muy minorada y confianza que se vería muy respaldada si el público en general descontara *a priori* la intervención del banco central para evitarle perjuicios en caso de quiebras bancarias. Además, la propia responsabilidad de los banqueros tiende a disminuir si éstos también están seguros de que el banco central habrá de apoyarles en caso de necesidad. Es, por tanto, muy verosímil que la existencia de un banco central tienda a agravar las crisis bancarias, como se ha puesto de manifiesto en diversos países occidentales en relación con el sistema de «seguro de depósitos bancarios» que ha tenido un papel protagonista a la hora de fomentar comportamientos perversos por parte de los bancos y de facilitar y agravar las crisis bancarias. Sin embargo, desde el punto de vista político, este argumento puede adquirir mucho peso en un entorno democrático, hasta el punto de hacerse casi irresistible. En todo caso, la polémica entre banca libre y banco central, desde el punto de vista de este primer argumento, pone ya inicialmente de manifiesto que comienza a desarrollarse «en falso», en la medida en que el mismo perdería toda su virtualidad en un entorno en el que se respetasen los principios tradicionales del derecho y se restableciese un coeficiente de caja para la banca del 100 por cien. En estas circunstancias, ningún tenedor de billetes o depósitos se vería perjudicado, pues siempre podría retirar su dinero, con independencia de cuál fuera el sino final del banco en que estuviera depositado. Siendo esto así, carece además de relevancia el argumento paternalista de que es preciso un banco central para salvaguardar los intereses de los perjudicados. Concluimos, por tanto, que el primer argumento a favor del banco central, de naturaleza paternalista, dentro de la lógica de un sistema bancario ejercido con un coeficiente de reserva fraccionaria, no sólo fomentaría las crisis bancarias, sino que además carece de sentido si el sistema bancario se fundamenta en los principios tradicionales del derecho y actúa con un coeficiente de reserva del 100 por cien.

El *segundo* argumento que se ha dado en favor de los bancos centrales se basa en considerar que un sistema bancario controlado por el banco central da lugar a menos crisis económicas que un sistema de banca libre. Aquí, como en el argumento anterior, la polémica está de nuevo mal planteada. Ya sabemos que el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria da lugar a un crecimiento de la oferta monetaria en forma de créditos que, inexorablemente, distorsiona la estructura productiva de bienes de capital y genera, de manera endógena y recurrente, un proceso de reversión en forma de recesión económica, que afecta de manera especialmente grave a los bancos. Precisamente fue el deseo de proteger a la banca de los efectos de las crisis que de manera recurrente generaba su ejercicio con reserva fraccionaria lo que dio lugar a la demanda *por parte de los propios banqueros* para establecer un banco central que les prestara en última instancia. La experiencia ha demostrado que la creación del banco central, lejos de minorar las crisis económicas las ha agravado considerablemente. Esto es así porque en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, y sin banco central, aunque los procesos expansivos generadores de la crisis no puedan evitarse, los mecanismos de reversión que dan lugar al necesario reajuste y saneamiento de los errores económicos cometidos se ponen en funcionamiento mucho antes y más rápidamente que en el sistema basado en un banco central. En efecto, no sólo la pérdida de la confianza por parte del público pone en peligro a los bancos más expansionistas, que ven disminuir rápidamente sus reservas cuando los tenedores de los billetes que han emitido retiran su contravalor en dinero en metálico, sino también los mecanismos de compensación interbancaria en relación con los depósitos ponen coto a aquellos bancos que expandan su base crediticia a un ritmo más rápido que el resto. Y aunque, de manera generalizada, es decir, en mayor o menor medida, todos los bancos simultáneamente expansionen sus depósitos y billetes, pronto se ponen en funcionamiento los procesos espontáneos descritos por la teoría del ciclo económico, que tienden a hacer revertir los iniciales efectos expansivos y a hacer quebrar a los bancos marginalmente menos solventes. Por el contrario, la existencia de un banco central, prestamista de última instancia, puede prolongar temporalmente mucho más el proceso de expansión crediticia y monetaria, en comparación con el que, de manera autónoma, se originaría en un sistema de banca libre. Y es que no puede obviarse la *contradicción inherente* de la institución del banco central, teóricamente creada para frenar la expansión monetaria, mantener la estabilidad económica y evitar las crisis, pero en la práctica dedicada a proporcionar masivamente nueva liquidez en los momentos de crisis y de agobio bancario. Si a esto añadimos las influencias políticas y el deseo del público a favor de la inflación, entenderemos por qué se han agravado los procesos inflacionarios, y sus efectos distorsionadores sobre la estructura productiva, generándose históricamente crisis y depresiones económicas de una gravedad y profundidad mucho mayores de las que habrían surgido en un sistema de banca libre. Podemos, por tanto, concluir que este segundo argumento a favor del banco central carece de fundamento, pues la existencia del mismo tiende a agravar y a

hacer más difíciles las crisis y recesiones económicas. No obstante, también hay que reconocer que, incluso en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, las crisis se producirían, tal y como ya hemos indicado en capítulos anteriores y demostraremos con detalle más adelante, si bien las mismas no llegarían tan lejos como en un sistema monetario dirigido por un banco central. Sin embargo, no hemos de resignarnos a vivir siempre con recurrentes recesiones y crisis económicas, pues basta con que se restablezcan los principios generales del derecho (coeficiente de reserva del 100 por cien) para que el sistema de banca libre deje de afectar negativamente a los procesos económicos, y pueda eliminarse el pretexto más utilizado para justificar la creación del banco central.

El *tercer* argumento que se ha dado a favor de la banca central es que, una vez que las crisis han llegado, se supone que la mejor manera de reaccionar contra las mismas es a través de un banco central que proporcione la liquidez necesaria. De nuevo nos damos cuenta de qué manera el no haber identificado claramente la raíz esencial de los problemas económicos que plantea la banca induce a importantes errores de enfoque en la polémica desarrollada entre los partidarios de la banca central y la banca libre. La existencia de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, aunque a través de los correspondientes mecanismos de compensación interbancaria y del continuo control y supervisión del público tendiera a limitar la expansión crediticia, no podría evitarla, surgiendo ineludiblemente crisis bancarias y recesiones económicas. No hay duda, por tanto, de que las crisis y recesiones son el caldo de cultivo ideal para que los políticos y los técnicos pretendan ejercer una acción deliberada a través de un banco central. Es evidente *que la propia existencia de un sistema bancario con reserva fraccionaria conduce, ineludiblemente, al surgimiento de un banco central como prestamista de última instancia*. Y podemos afirmar con seguridad que, mientras no se vuelva a los principios tradicionales del derecho y se restablezca el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien, será prácticamente imposible la desaparición del banco central (o, si se prefiere, será inevitable que éste surja y se mantenga).

Por otro lado, el establecimiento de un banco central para hacer frente a las crisis tiende a su vez a agravar las depresiones económicas. La existencia de un prestamista de última instancia agrava los procesos expansivos dándoles un ritmo y duración mucho mayores que los que tendrían en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central. Resulta, por tanto, paradójico aducir que la existencia y surgimiento de crisis económicas y bancarias exige para su correcto tratamiento la existencia de un banco central, pues éste, en última instancia, es el principal responsable de su mayor gravedad y duración. Pero tampoco puede olvidarse que, aunque las crisis redujeran su gravedad si se establece un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, las mismas no podrían eliminarse totalmente, por lo que es inevitable que, en última instancia, los diferentes agentes económicos implicados (básicamente los banqueros y los ciudadanos potencialmente perjudicados por las crisis) presionen para el establecimiento de un banco central. *La única posibilidad de*

cutar este círculo vicioso es reconocer que el origen de todos los males se encuentra en el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria. En efecto, el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien, no sólo evitaría las crisis bancarias y las recesiones económicas recurrentes, sino que además eliminaría este argumento, que es uno de los más manidos para justificar la existencia del banco central.

Finalmente, existen otros dos argumentos de tipo subsidiario que se han aducido a favor del banco central. El primero se refiere a la supuesta «necesidad» de disponer de una política monetaria «racional», coactivamente impuesta desde arriba a través del banco central. Relacionado con este argumento se encuentra el de la necesidad de establecer una adecuada política de cooperación monetaria entre los diferentes países que, se aduce de nuevo, exigiría la existencia de diferentes bancos centrales y la coordinación de los mismos. La imposibilidad teórica de efectuar de manera centralizada y coactiva una política monetaria y bancaria a través de un banco central será estudiada con detalle en un próximo epígrafe, en el que aplicaremos la teoría de la imposibilidad del socialismo al sector bancario y financiero, por lo que no vamos a extendernos aquí en el análisis detallado de estos dos últimos argumentos.

La posición de los teóricos de la Escuela Monetaria que defendieron un sistema de banca libre

Desgraciadamente, los teóricos de la Escuela Monetaria (*Currency School*), debido a su incapacidad para identificar el efecto económico de los depósitos con el de los billetes de banco, y a su ingenuidad a la hora de proponer la creación de un banco central para remediar los abusos de la banca con reserva fraccionaria, no fueron capaces de prever que el remedio que proponían habría de terminar siendo mucho peor que la enfermedad que correctamente habían diagnosticado. Solamente un puñado de teóricos de la Escuela Monetaria fueron, no obstante, capaces de entender que los postulados de estabilidad y solvencia monetaria que defendían se verían en un peligro mucho mayor si se establecía un banco central y, como mal menor, propusieron el mantenimiento o establecimiento de un sistema de banca libre sin banco central con la finalidad de poner, en la medida de lo posible, coto a los abusos. Sin embargo, la mayoría de estos autores de la Escuela Monetaria defensores de la banca libre no se engañaron dejando de reconocer sus posibilidades expansionistas y siempre consideraron que la solución *definitiva* de los problemas planteados sólo se lograría con la prohibición de la emisión de nuevos medios fiduciarios (es decir, con la prohibición de la expansión crediticia no respaldada por un aumento del ahorro voluntario real). Y si propusieron una banca libre para emitir billetes y depósitos, fue con el fin básico de que a través de los correspondientes mecanismos de compensación y liquidación interbancaria, control y supervisión del público a través del mercado, y quiebra inmediata de los bancos que perdieran la confianza de éste, se pudiera poner un límite más efectivo

a la emisión de billetes y depósitos sin respaldo.⁶¹ De esta manera indirecta pensaban lograr una aproximación efectiva al objetivo de establecer un coeficiente de reservas del 100 por cien (tanto para billetes como para depósitos) que, por otro lado, habría de perseguirse con todos los medios jurídicos que en cada circunstancia histórica estuvieran disponibles.

Ésta fue la idea defendida primeramente en Francia por Victor Modeste.⁶² Y Henri Cernuschi, con el mismo objetivo, el 24 de octubre de 1865, ante una comisión dedicada a la investigación de la actividad bancaria, manifestó lo siguiente: «Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n'en accepterait.»⁶³ Los únicos defectos en la doctrina de Cernuschi fueron el haberse referido única y exclusivamente a los billetes de banco, dejando fuera de su consideración a los depósitos bancarios, y pasar por alto la solución más radical de Modeste que, reconociendo el carácter fraudulento de la banca libre con reserva fraccionaria, consideraba que su ejercicio debería ser declarado, en todo caso, ilegal.

Paralelamente al desarrollo de esta corriente de la Escuela Monetaria francesa a favor de la banca libre y del coeficiente de caja del 100 por cien, la misma

⁶¹ Mi alumno del Erasmus Programme in Law and Economics, Jesper N. Katz, me ha convencido de que el desarrollo de los sistemas de pago y compensación a través de Internet y las comunicaciones informáticas hará prácticamente inmediato el «vaciamiento» de aquellos bancos que operen con reserva fraccionaria en cuanto surja *la menor duda* sobre su solvencia. En este sentido, la revolución tecnológica en el campo de las comunicaciones informáticas tenderá a impulsar la banca privada con un coeficiente de caja próximo al 100 por cien (si es que ésta se privatizara completamente desapareciendo el banco central). Véase Jesper N. Katz, «An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking», Erasmus Programme in Law and Economics, verano de 1997 (pendiente de publicación). E igualmente *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn (ed.), Cato Institute, Washington D.C. 1997. En cuanto al denominado popularmente «dinero de plástico» (tarjetas de crédito) o «electrónico», conviene aclarar que *no son dinero* sino tan sólo instrumentos que, al igual que los antiguos cheques de papel, permiten pagar con cargo a dinero (o sustitutos monetarios perfectos como los depósitos bancarios) de verdad.

⁶² Victor Modeste, «Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie», en *Le journal des économistes*, vol. III, 15 de agosto de 1866.

⁶³ «Creo que eso que se denomina libertad bancaria tendrá como resultado la desaparición completa de los billetes de banco en Francia. Deseo dar a todo el mundo el derecho a emitir billetes, precisamente para que nadie quiera ya aceptarlos.» Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque*, Guillaumin, París 1866, p. 55. También es interesante la obra de Cernuschi *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, París 1865. Esta tesis de Cernuschi es suscrita, íntegramente, por Ludwig von Mises, que no sólo recoge la cita que hemos realizado en el texto principal en su *Human Action*, sino que además añade que «Freedom in the issuance of bank notes would have narrowed down the use of banknotes considerably if it had not entirely suppressed it.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 446. A Cernuschi se opuso la Escuela Bancaria de banca libre liderada en Francia por J.G. Courcelle-Seneuil. Véase, sobre todo, su libro *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, París 1867. El mejor análisis sobre las doctrinas de Modeste y Cernuschi (incluyendo las diferencias entre ambos) es el de Oskari Juurikkala, «The 1866 False-Money Debate in the *Journal des Économistes*: Déjà vu for Austrians?», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. V, n.º 4, invierno 2002, pp. 43-55.

es desarrollada a un mayor nivel de profundidad teórica por una serie de economistas alemanes, entre los que destacan Hübner y Michaelis. Esta escuela de lengua alemana se vio muy influida por la doctrina contraria a la banca de reserva fraccionaria y al establecimiento de un banco central que previamente se había formado en Estados Unidos a partir del pánico de 1819. En efecto, ya hemos visto cómo en los Estados Unidos se desarrolla toda una doctrina monetaria muy crítica con el ejercicio de la banca de la mano de teóricos como Condry Raguét y otros (William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren, etc.);⁶⁴ éstos correctamente identificaron que las crisis se debían al ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y que la única manera de acabar con las mismas era restableciendo el coeficiente de caja del 100 por cien.⁶⁵ Tellkampff, que había viajado en su juventud a América, fue testigo de los abusos del sistema bancario con reserva fraccionaria en ese país y de los muy negativos efectos recesivos que tuvo, imbuyéndose de la rigurosa doctrina monetaria que se formó en América durante esos años. De vuelta a Alemania y cuando llegó a ser catedrático de economía en Breslau, defendió en diferentes trabajos la eliminación de la emisión de medios fiduciarios por parte de la banca.⁶⁶ Las doctrinas de Tellkampff y de la escuela americana fueron

⁶⁴ También fue defensor de un sistema bancario sometido al coeficiente del 100 por cien el famoso Davy Crockett, héroe de la frontera convertido en senador, y para el que los sistemas bancarios con reserva fraccionaria eran «species of swindling on large scale» (Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, ob. cit., p. 32). Al mismo bando pertenecieron Andrew Jackson, el ya citado Martin van Buren, Henry Harrison y James K. Polk, todos los cuales llegarían al tiempo a ser presidentes de los Estados Unidos.

⁶⁵ Un resumen del desarrollo de esta escuela en los Estados Unidos durante la primera mitad del siglo XIX puede verse en el artículo de James P. Philbin, «An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists», *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, n.º 1, otoño de 1991, pp. 83-95. Otro libro que estudia las diferentes escuelas sobre teoría bancaria y monetaria que surgieron en la primera mitad del siglo XIX en Estados Unidos es el de Harry E. Miller, titulado *Banking Theory in the United States before 1860*, (1927), reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1972.

⁶⁶ Johann Ludwig Tellkampff, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc.*, in *Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londres 1859. Y también su *Die Prinzipien des Geld und Bankwesens*, Puttkammer y Mühlbrecht, Berlín 1867. Mises se refirió ya en 1912 a las propuestas de Tellkampff (y también de Geyer), realizando con este motivo la siguiente desconcertante afirmación: «The issue of fiduciary media has made it possible to avoid the convulsions that would be involved in an increase in the objective exchange value of money, and reduced the cost of the monetary apparatus» (Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 359; esta cita se encuentra en la p. 297 de la edición española de 1997 de *La teoría del dinero y del crédito*). Aquí Mises parece que se hace eco de lo ya indicado en 1892 por Menger al final de su artículo *Geld* (véanse las páginas 236-240 de la edición española publicada con el título de *El dinero* por Unión Editorial, Madrid 2013). Se trata de una afirmación sorprendente viniendo de Mises que, al final del mismo libro, propone, de forma idéntica a Tellkampff y Geyer (entre los partidarios del banco central) y a Hübner y Michaelis (entre los partidarios de la banca libre), el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien y la eliminación de la creación de nuevos medios fiduciarios. Esta contradicción es paralela a la que en el capítulo VI, nota 73, vimos que existía entre el Hayek de *La teoría monetaria y el ciclo económico* (1929) y el de *Precios y producción* (1931), y sólo puede explicarse por el propio proceso de evolución intelectual de ambos autores, que en un principio no se atrevieron a defender con toda coherencia las implicaciones

seguidas por Otto Hübner, que observó cómo los bancos tendían a ser insolventes con menos frecuencia conforme estuvieran menos regulados. Para Hübner la oposición se daba entre un sistema de bancos privilegiados protegidos y respaldados por un banco central, que tendía a favorecer el comportamiento irresponsable de los mismos, y un sistema de banca libre, sin ningún banco central que le respaldase ni concediese privilegio alguno, en el que cada banco tendría que ser responsable de sus propios actos y, por tanto, en igualdad de circunstancias, actuaría de manera más prudente y responsable. Hübner considera que el objetivo final había de ser que no se emitieran billetes sin un respaldo de 100 por cien de dinero metálico, pero, teniendo en cuenta la situación a la que se había llegado, consideró que la manera más efectiva y rápida de aproximarse al sistema ideal era a través de la libertad bancaria, en la que se exigiera a cada banco hacer frente al estricto cumplimiento de sus obligaciones.⁶⁷

Esta línea de pensamiento se enriqueció con las aportaciones del notable teórico Philip Joseph Geyer, que tuvo, además, el mérito de articular, ya en 1867, una teoría explicativa de los ciclos económicos —precursora de la propuesta en este libro— que posteriormente sería desarrollada hasta sus últimas consecuencias por Mises y Hayek. En efecto, Geyer resume impecablemente los defectos del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria, explicando de qué manera genera crisis económicas al producir el sistema bancario lo que él denomina un «capital artificial» (*künstliches Kapital*), que precisamente viene representado por los medios fiduciarios generados por la banca que no se encuentran respaldados por una riqueza real proveniente del ahorro voluntario. Geyer explica por qué esto da lugar a un *boom* que ineludiblemente ha de revertirse en forma de crisis bancarias y recesiones económicas.⁶⁸ Finalmente,

de su propio análisis. Además, debe tenerse en cuenta que, como veremos en el próximo capítulo, Mises defiende, siguiendo el mismo esquema de la Ley de Peel, el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien, pero sólo para los billetes y depósitos *de nueva creación*. Es, por tanto, más comprensible que se refiera a las ventajas que tuvo la emisión en el pasado de medios fiduciarios, aunque sea sorprendente que deje sin explicar por qué el sistema que considera más adecuado para el futuro no hubiera sido también el mejor en el pasado. En nuestra opinión, las ventajas de la emisión de medios fiduciarios en el pasado histórico son pocas en comparación con el grave daño, en forma de crisis y recesiones económicas, a que dio lugar y, en especial, con las graves insuficiencias del sistema financiero actual que surge precisamente como resultado de los errores cometidos en el pasado.

⁶⁷ Véase Otto Hübner, *Die Banken*, publicado por él mismo en Leipzig en los años 1853 y 1854.

⁶⁸ Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, editorial Fleischmann's Büchhandlung, Munich 1867. También es interesante el libro de Geyer *Banken und Krisen*, T.O. Weigel, Leipzig 1865. Vera C. Smith critica la propuesta de Geyer y Tellkampf de abolir la emisión de medios fiduciarios y establecer un coeficiente de caja del 100 por cien, pues, según ella, implicaría iniciar un proceso deflacionario, sin tener en cuenta que, como veremos en el capítulo siguiente al hablar del proceso de transición hacia el sistema basado en el derecho, no es necesario que se redefina la relación entre los billetes de banco y el dinero en metálico en la proporción que tenían antes de iniciarse la emisión de medios fiduciarios. Por el contrario, todo proceso sano de transición exige evitar la deflación y redefinir la proporción entre medios fiduciarios y dinero en metálico teniendo en cuenta la cantidad total de billetes y depósitos ya emitidos por el sistema bancario. No se trata, por tanto, de

Otto Michaelis defendió, al igual que Hübner, un sistema de banca libre como medio para poner coto a los abusos y aproximarse al ideal del coeficiente de caja del 100 por cien.⁶⁹

La tradición de Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis fue continuada por Ludwig von Mises, que en 1912 impulsó definitivamente los postulados de la Escuela Monetaria, no sólo integrando dentro de la teoría de los medios fiduciarios a los billetes de banco y a los depósitos bancarios, sino además fundamentando la teoría monetaria en la teoría de la utilidad marginal y la teoría del capital elaborada por Böhm-Bawerk, dando lugar, por primera vez, a una teoría coherente, completa e integrada de los ciclos económicos. Así, Mises se da cuenta de que la prescripción a favor de la banca central de los teóricos ingleses de la Escuela Monetaria era errónea, y de que la única y mejor manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela consistía en establecer un sistema de banca libre pero sometida sin privilegio alguno al derecho privado (es decir, con un coeficiente de caja del 100 por cien). Además, Mises también se dio cuenta de cómo la mayoría de los defensores de los postulados de la Escuela Bancaria terminaron aceptando con agrado el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia, habría de venir a garantizar y perpetuar los privilegios expansionistas de una banca privada que, cada vez con más ahínco, pretendía evadirse de sus compromisos y dedicarse al lucrativo «negocio» de crear dinero fiduciario a través de la expansión crediticia, sin tener que preocuparse excesivamente por los problemas de liquidez, gracias al respaldo que suponía el establecimiento de un banco central. Por eso no es de extrañar que Mises fuera especialmente crítico del hecho de que en la Ley de Peel de 1844, y a pesar de sus muy buenas intenciones, se olvidara eliminar, como sí se hizo en relación con los billetes de banco, la creación expansiva de depósitos fiduciarios, utilizándose además la ley para constituir y respaldar un sistema de banca central que, como ya sabemos, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originalmente se pretendía poner remedio.

La aportación esencial de Mises en materia monetaria y de los ciclos económicos se encuentra incluida en su obra sobre *La teoría del dinero y del crédito* aparecida en 1912.⁷⁰ Aún habrían de transcurrir, por tanto, ocho años hasta que

iniciar una contracción monetaria, sino de evitar que vuelva a producirse cualquier ulterior expansión crediticia.

⁶⁹ Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften*, vols. I y II, Herbig, Berlín 1873.

⁷⁰ Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, Duncker & Humblot, Munich y Leipzig 1912 y 1924. La obra fue traducida por H. E. Batson y publicada por primera vez en inglés por Jonathan Cape en Londres en 1934, por lo que pudo ser tenida en cuenta en la tesis doctoral de Vera Smith publicada, como ya sabemos, dos años después. Es interesante resaltar cómo Vera Smith incluye a Mises, junto con Hübner, Michaelis y Cernuschi, en el cuadro de doble entrada que recoge en las pp. 144-145 de su libro (p. 166 de la edición española), en el apartado correspondiente a los teóricos más estrictos de la Escuela Monetaria que, sin embargo, defendían un sistema de banca libre, como mejor camino para, dadas las circunstancias, aproximarse al coeficiente de caja del 100 por cien.

Mises, en 1920, enunciara su conocido teorema sobre la imposibilidad del cálculo económico socialista, que tanto daría que hablar en la polémica que sobre este tema se desarrolló en las décadas siguientes. Aunque no existe ninguna constatación explícita de que Mises fuera consciente de que los argumentos esenciales sobre la imposibilidad del socialismo que enunció en 1920 fueran también directamente aplicables al ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y, sobre todo, al establecimiento y actividad de un banco central, en el epígrafe siguiente defenderemos la tesis de que nuestro análisis sobre la banca con reserva fraccionaria y el banco central no es sino un caso particular que surge de la aplicación del teorema general sobre la imposibilidad teórica del socialismo al ámbito financiero.⁷¹

Quizá una de las aportaciones más importantes del libro de Vera Smith es el haber puesto de manifiesto que no se da, por tanto, una completa y automática identidad entre la Escuela Bancaria y la escuela de banca libre, por un lado, y la Escuela Monetaria y la escuela del banco central, por otro, sino que existe, más bien, un cuadro de doble entrada en el que podrían clasificarse cuatro grupos distintos de teóricos. Por su importancia y capacidad aclaratoria recogemos a continuación de manera revisada el cuadro de Vera Smith:

CUADRO VIII-1

	<i>Escuela de la Banca Libre</i>	<i>Escuela del Banco Central</i>
Escuela Bancaria (<i>Reserva Fraccionaria</i>)	Mayoría de los teóricos de la Escuela Bancaria del siglo XIX. White, Selgin, Dowd y David Friedman en el siglo XX. «Teóricos de la liquidez»: Antal Fekete y J.R. Rallo (Evolución natural de la Escuela Bancaria)	Keynesianos y la mayoría de los monetaristas del siglo XX (Sistema Monetario Actual)
Escuela Monetaria (<i>Coficiente de Caja del 100 por cien</i>)	Modeste Cernuschi Hübner Michaelis Mises, posiblemente Hayek en 1925 y 1937 Rothbard, Huerta de Soto Joseph Salerno, H.-H. Hoppe, Jörg Guido Hülsmann y Walter Block (Sistema Monetario Ideal) (Evolución natural de la Escuela Monetaria)	Propuesta de la Escuela de Chicago en los años de 1930. Maurice Allais. Actualmente Laurence Kotlikoff, Michael Kumhof y Joseph Huber.

La clasificación en cuatro escuelas (escuela de banca libre con reserva fraccionaria, escuela del sistema bancario con reserva fraccionaria dirigido por un banco central, Escuela Monetaria con coeficiente de caja del 100 por cien y banca libre, y Escuela Monetaria con coeficiente de caja del 100 por cien y banco central) es mucho más exacta y clarificadora que la clasificación que efectúan, entre otros, Anna J. Schwartz y Lawrence H. White, con tan sólo tres escuelas, la Escuela Monetaria, la Escuela Bancaria y la escuela de banca libre (véase Anna J. Schwartz, «Banking School, Currency School, Free Banking School», publicado en *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, vol. I, ob. cit., pp. 148-152).

⁷¹ Sobre la evolución en España de la doctrina a favor de la banca central y su influencia

3

LA APLICACIÓN DEL TEOREMA DE LA IMPOSIBILIDAD
DEL SOCIALISMO AL BANCO CENTRAL

En el capítulo II hemos visto cómo los bancos centrales surgen a lo largo de la historia, no como resultado del proceso espontáneo y evolutivo del mercado libre, sino como consecuencia de la intervención deliberada de los gobiernos en el ámbito bancario. En efecto, la institución de la banca central tiene su origen en el fracaso de los poderes públicos a la hora de definir y defender adecuadamente el derecho de propiedad de los depositantes, es decir, a la hora de poner coto al uso abusivo del dinero que reciben los banqueros en forma de depósito de sus clientes. Este fracaso motiva el desarrollo de una actividad bancaria fundamentada en un coeficiente de reserva fraccionaria que, como ya sabemos, concede un poder enormemente lucrativo a los bancos, pues les permite crear de la nada nuevos instrumentos monetarios. Ya conocemos los negativos efectos que esta actividad bancaria tiene sobre la estructura económica, en forma de crisis y recesiones de gran gravedad que, en principio, deberían justificar un cuidado especialmente diligente por parte de los gobiernos para garantizar el cumplimiento de los principios tradicionales del derecho de propiedad (depósitos a la vista con un coeficiente de caja del 100 por cien). Sin embargo, a lo largo de la historia, los Estados, lejos de aumentar su celo cuidando el cumplimiento del derecho de propiedad en relación con la actividad bancaria, han sido los primeros que se han aprovechado de la misma concediéndola todo tipo de privilegios. Así, y con la finalidad de hacer frente a los agobios fiscales a los que continuamente se ven sometidos por su irresponsabilidad financiera, los gobiernos no sólo legalizaron el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria mediante la concesión del correspondiente privilegio, sino que a lo largo de la historia han procurado aprovecharse continuamente del mismo, bien exigiendo que gran parte de los préstamos creados de la nada por el sistema bancario de reserva fraccionaria fueran concedidos al propio gobierno, bien reservándose en todo o en parte el muy lucrativo ejercicio de la banca con reserva fraccionaria.

Los propios banqueros privados, por su parte, no dejaron de apreciar que, de manera recurrente, su actividad estaba sometida a pánicos y crisis de liquidez que regularmente ponían en peligro la continuidad de su lucrativo negocio. De ahí que ellos mismos hayan sido los primeros interesados en pedir el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia,

sobre el proceso de formación de nuestro banco emisor, puede leerse a Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976, y la bibliografía allí citada; así como los trabajos de Rafael Anes, «El Banco de España (1874-1914): un banco nacional», y de Pedro Tedde de Lorca, «La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)», incluidos ambos en el vol. I de *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974. Aunque la historia definitiva del pensamiento económico español sobre la polémica banca central-banca libre está aún por hacer, esta laguna ha sido en gran medida cubierta por Manuel Martín Rodríguez en su *Análisis económico y revolución liberal en España*, Edit. Civitas, Madrid 2009.

les garantizase la supervivencia en los momentos de apuro. De esta manera se hacen comunes los intereses de los banqueros privados y del Estado y su banco central, creándose una simbiosis entre ambos de la que unos y otros salen beneficiados. El Estado consigue una financiación fácil en forma de créditos e inflación fiduciaria, cuyo coste pasa inadvertido para la ciudadanía, que no siente de entrada mayores cargas impositivas. Los banqueros privados aceptan con agrado la existencia y reglamentación que les viene del banco central, pues se dan cuenta de que, en última instancia, todo el entramado de su negocio se vendría abajo sin el respaldo de una institución oficial que proporcione la liquidez necesaria cuando vienen las «inevitables» crisis bancarias y recesiones económicas.

Podemos, por tanto, concluir con Vera Smith que la banca central no es un resultado espontáneo del proceso de mercado, sino que ha sido impuesta de manera coactiva por el Estado, con la finalidad de conseguir y lograr unos objetivos determinados (especialmente una financiación más fácil de sus gastos y la orquestación de políticas inflacionistas siempre muy populares), todo ello con la aquiescencia y apoyo de los bancos privados que en este campo casi siempre han actuado como cómplices del gobierno en cada circunstancia de la historia.⁷²

De esta manera, ha surgido históricamente la institución del banco central, que se fundamenta en la relación de complicidad y en la coalición de intereses que tradicionalmente existe entre gobiernos y banqueros, y que explica a la perfección las relaciones de íntima «comprensión» y «cooperación» que se dan entre ambos tipos de instituciones, y que hoy en día se aprecian, con pequeñas

⁷² «A central bank is not a natural product of banking development. It is imposed from outside or comes into being as the result of Government favours. This factor is responsible for marked effects on the whole currency and credit structure which brings it into sharp contrast with what would happen under a system of free banking from which Government protection was absent.» Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, ob. cit., p. 169 (p. 186 de la edición española ya citada). Podemos, por tanto, aceptar la tesis del profesor Charles Goodhart (véase la nota 73), para el cual la institución del banco central viene impuesta por el tránsito de un sistema de dinero-mercancía a un sistema de dinero fiduciario, siempre y cuando se reconozca que tal tránsito no es un resultado espontáneo del mercado, sino que, por el contrario, es el resultado ineludible de la violación de los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista), que exige el correcto funcionamiento de todo mercado. Véase en este sentido el Anexo de José Antonio de Aguirre a la edición española del libro de Vera C. Smith ya citado, pp. 270-271. En nuestra opinión, el único defecto importante del libro de Vera Smith radica en que la autora no se da suficientemente cuenta de que el sistema del banco central no es sino el lógico e inevitable resultado de la introducción paulatina y subrepticia por parte de los banqueros privados, en histórica complicidad con los gobiernos, del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria. En el libro de Vera Smith se echa de menos que la autora no dedique alguna atención a las propuestas que ya entonces circulaban a favor del coeficiente de caja del 100 por cien. De haberlo hecho, se habría percatado de que la única manera de lograr un verdadero sistema de banca libre es restableciendo el principio según el cual es preciso mantener en reserva el 100 por cien de las cantidades recibidas en forma de depósitos a la vista, y este mismo defecto es aplicable, como veremos más adelante, a muchos de los modernos teóricos que hoy en día defienden el sistema de banca libre.

diferencias de matiz, en todos los países occidentales y en casi todas las circunstancias. El banco central garantiza la supervivencia de los bancos privados, lo cual les somete a una completa tutela y control político y económico por parte de esta institución y, en última instancia, del propio gobierno. Además, el banco central pretende dirigir la política monetaria y crediticia de cada país, con la finalidad de lograr determinados objetivos de política económica. En el próximo apartado veremos por qué razones es teóricamente imposible que un banco central pueda mantener un sistema monetario y crediticio que no produzca graves desajustes y trastornos económicos.⁷³

La teoría de la imposibilidad de la cooperación y coordinación social basadas en la coacción institucional o en la violación de los principios tradicionales del derecho

En otro lugar,⁷⁴ he defendido la tesis de que el socialismo ha de redefinirse como todo sistema de agresión institucional en contra del libre ejercicio de la función empresarial. Esta agresión puede revestir la forma, bien del ejercicio de la violencia física o amenaza de violencia física directamente llevada a cabo por los órganos gubernamentales, bien de la concesión de privilegios a determinados grupos sociales (sindicatos, banqueros, etc.) para que, con el respaldo del Estado, puedan actuar violando los principios tradicionales del derecho. Pues bien, pretender el objetivo de coordinar la sociedad mediante la coacción institucional es un error intelectual porque no es teóricamente posible que el órgano encargado de ejercer la agresión institucional pueda hacerse con la información que precisa para dar un contenido coordinador a sus mandatos;⁷⁵ y ello por los siguientes cuatro motivos: *primero*, por razones de volumen (es imposible que el órgano de intervención asimile constantemente el enorme volumen de información práctica diseminada en las mentes de los seres humanos); *segundo*, dado el carácter esencialmente intransferible al órgano central de la información que se necesita (por su naturaleza subjetiva, práctica,

⁷³ La obra ya clásica sobre la evolución de los bancos centrales es la de Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2.^a edición, 1990, especialmente las pp. 85-103. Un buen y breve resumen sobre la evolución y surgimiento de los bancos centrales puede encontrarse en las pp. 9 y ss. del libro de Pedro Tedde de Lorca *El Banco de San Carlos (1782-1822)*, Alianza Editorial, Madrid 1988. La formación del banco central a impulso de los agobios financieros del Estado, que continuamente se ve forzado a aprovecharse de los privilegios de creación de dinero (en forma de billetes y depósitos) que permite la banca con reserva fraccionaria se encuentra perfectamente ilustrada para el caso español del siglo XIX por el libro de Ramón Santillana, *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España*, reedición del Banco de España, Madrid 1982, y en especial las pp. 1, 3, 132, 236 y 237, entre otras.

⁷⁴ Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., p. 87.

⁷⁵ *Ibidem*, p. 95.

tácita y no articulable); *tercero*, porque, además, no puede transmitirse la información que aún no se ha descubierto o creado por los actores y que sólo surge como resultado del libre proceso de mercado que surge del ejercicio de la función empresarial sometida al derecho; y *cuarto*, porque el ejercicio de la coacción impide que el proceso empresarial descubra o cree la información necesaria para coordinar la sociedad.

Éste, y no otro, es el núcleo esencial del argumento originariamente desarrollado por Mises en 1920 sobre la imposibilidad del socialismo y, en general, de la intervención del Estado en economía, argumento que explica teóricamente el fracaso histórico de las economías de socialismo real así como las crecientes tensiones, desajustes e ineficiencias a que está dando lugar el Estado del Bienestar intervencionista que es propio de las economías occidentales.

La concesión de privilegios contrarios a los principios tradicionales del derecho imposibilita, igualmente, la cooperación coordinada entre los diferentes agentes de la sociedad. En efecto, los principios tradicionales del derecho son imprescindibles para el ejercicio coordinado y pacífico de la función empresarial. Su violación de manera sistemática imposibilita en mayor o menor medida la libre creatividad empresarial y, con ello, la creación y transmisión de la información que es precisa para coordinar la sociedad. Cuando se actúa al margen de estos principios no se descubren los desajustes sociales y los que existen pasan inadvertidos y tienden a agravarse de manera sistemática.⁷⁶

La consecuencia inevitable del ejercicio sistemático de la coacción sobre la sociedad por parte de los Estados y de la concesión de privilegios en contra de los principios tradicionales del derecho es la aparición de un generalizado desorden y desajuste social precisamente en todos los niveles y áreas en los que incidan la coacción y los privilegios mencionados. En efecto, una y otros favorecen la creación de información errónea y la generación de acciones irresponsables, corrompiendo los hábitos individuales de comportamiento sujetos a normas pautadas (leyes en sentido material), favoreciendo el desarrollo de la economía oculta o irregular y creando y manteniendo, en suma, todo tipo de desajustes y conflictos sociales.

La aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo al banco central y al sistema bancario de reserva fraccionaria

Una de las tesis más importantes de este libro es que el teorema de la imposibilidad del socialismo, y el análisis realizado por la Escuela Austriaca sobre los inexorables efectos de descoordinación social que produce en la sociedad la coacción institucional y la concesión de privilegios en contra del derecho, son directamente aplicables al sistema financiero y bancario que se ha desarrollado

⁷⁶ El análisis detallado de todas las conclusiones teóricas que se resumen en el texto puede encontrarse en los tres primeros capítulos de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, obra ya citada, pp. 21-155, que, por tanto, aquí deben considerarse reproducidos.

en nuestras economías, basado en el ejercicio de la banca privada con un coeficiente de reserva fraccionaria, y controlado por una institución oficial (el banco central) que se ha convertido en responsable y artífice de la política monetaria.

En efecto, todo el sistema financiero y bancario moderno de las economías de mercado se fundamenta, por un lado, en el ejercicio sistemático de la coacción en contra del libre ejercicio de la función empresarial en el área financiera y, por otro lado, en la concesión a los bancos privados de privilegios en contra de los principios tradicionales del derecho de propiedad para que puedan operar con un coeficiente de reserva fraccionaria.

No es preciso insistir sobre la naturaleza jurídica del privilegio «odioso» que supone el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria, pues a ella ya la hemos dedicado un análisis detallado en los tres primeros capítulos de este libro. En cuanto al ejercicio sistemático de la coacción en el campo financiero y bancario es fácil de entender que éste se lleva a cabo, en primer lugar, a través de las disposiciones de curso legal o forzoso que obligan a aceptar como medio liberatorio de pago la unidad monetaria emitida con carácter monopolista por el banco central.⁷⁷ La coacción institucional del banco central se manifiesta igualmente en el entramado de toda una legislación bancaria de tipo administrativo dirigida a controlar detalladamente la actuación de las entidades de crédito y, a nivel macroeconómico, a definir y ejecutar la política monetaria de cada país.⁷⁸

En suma, parece inevitable concluir que «la organización del sistema bancario está mucho más próxima a la economía socialista que a la economía de mercado».⁷⁹ En materia bancaria y crediticia nos encontramos, por tanto, en la

⁷⁷ Así, por ejemplo, el artículo 15 de la Ley 13/1994, de 1 de Julio, de Autonomía del Banco de España, decía que «corresponderá al Banco de España la facultad *exclusiva* de emisión de billetes en pesetas, que, sin perjuicio del régimen legal aplicado a la moneda metálica, serán los únicos medios de pago de curso legal dentro del territorio español con poder liberatorio pleno e ilimitado», *Boletín Oficial del Estado* de 2 de Julio de 1994, p. 15404 (las cursivas son mías). Como es lógico, integrada España a partir del 1 de enero de 2002 en la Unión Monetaria Europea, las referencias a la peseta y al Banco de España deben sustituirse por las correspondientes al euro y al Banco Central Europeo, respectivamente.

⁷⁸ Véase, por ejemplo, la enumeración de funciones del banco central incluidas con carácter general en el artículo 7 de la Ley de Autonomía del Banco de España ya citada.

⁷⁹ Véase el trabajo de mi alumna Elena Sousmatzian Ventura: «¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?», *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, n.º 1, Caracas, Venezuela, abril-junio de 1994, pp. 66-87. En este notable trabajo Elena Sousmatzian añade, además, que el considerar que el actual sistema bancario comparte las características de una economía socialista o intervenida, aunque inicialmente pueda sorprender a muchos, es fácil de entender si se recuerda: (a) que todo el sistema se organiza sobre la base del monopolio de la moneda por parte del Estado; (b) que el sistema se fundamenta en el privilegio concedido a los bancos para crear de la nada créditos sobre la base de las reservas fraccionarias de los depósitos; (c) que la dirección de todo el sistema la efectúa el banco central, como autoridad monetaria independiente que actúa como verdadero órgano de planificación sobre el sistema financiero; (d) que desde el punto de vista jurídico, opera para la banca el principio de competencia propio de la Administración, en virtud del cual sólo puede hacer aquello que le está permitido, a diferencia del principio jurídico de capacidad que opera para el resto de las personas privadas, que

misma situación en que hasta hace no muchos años se encontraban los países de socialismo real que pretendían coordinar sus decisiones y procesos económicos a través de un sistema de planificación central. Es decir, la «planificación central» ha adquirido carta de naturaleza en el campo bancario y crediticio de las economías de mercado, por lo que es natural que se reproduzcan en esta área todos los efectos de descoordinación e ineficiencia que la teoría del socialismo ha puesto de manifiesto. A continuación estudiaremos con más detalle la aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo a tres casos distintos de organización intervencionista y privilegiada de la actividad bancaria, a saber: (a) el caso más general del banco central que ejerza su tutela sobre un sistema bancario con reserva fraccionaria; (b) el caso del banco central que actúe sobre un sistema bancario que opere con un coeficiente de caja del 100 por cien; y por último, (c) el caso de un sistema de banca libre (sin regulación y sin banco central) pero que ejerza su actividad de manera *privilegiada*, es decir, con un coeficiente de reserva fraccionaria.

(a) *El sistema basado en un banco central que «tutela» a una banca privada con reserva fraccionaria*

El sistema basado en un banco central y en el ejercicio privado de la banca con reserva fraccionaria es el caso más perturbador de «planificación central» sobre el sistema financiero.⁸⁰ En efecto, este sistema no sólo se fundamenta en la concesión de un privilegio a los banqueros privados (ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria), con las naturales distorsiones a que ello da lugar en forma de expansión crediticia y ciclos recurrentes de auge y depresión, sino que, además, todo el sistema se encuentra orquestado, dirigido y respaldado por un banco central, prestamista de última instancia, que ejerce de manera sistemática la coacción institucional en el campo bancario, financiero y monetario.

El banco central, al proporcionar la liquidez necesaria a los bancos en los momentos de crisis, tiende a neutralizar los mecanismos que de forma espontánea hacen revertir en el mercado los efectos expansionistas de la banca (y

siempre pueden hacer todo aquello que no esté prohibido; (e) que es común la excepción de la banca al sistema general de quiebras regido por el derecho mercantil y que, en el ámbito bancario, se sustituye por un sistema propio del derecho administrativo y basado en la intervención y sustitución de los órganos de administración; (f) que se impiden las quiebras bancarias externalizando los efectos de las crisis patrimoniales de los bancos, que se sufragan por los ciudadanos a través de las aportaciones del banco central a tipos preferenciales de interés, o mediante aportaciones a fondo perdido concedidas por un fondo de garantía de depósitos; (g) que existe una extensísima y minuciosísima regulación a la que se encuentra sujeta la actividad bancaria, toda ella de tipo administrativo; y (h) que existe una reducida e incluso inexistente fiscalización de la intervención gubernamental en el caso de las crisis bancarias que, en muchas ocasiones, se decide *ad hoc*, al margen de los principios de racionalidad, eficiencia y eficacia.

⁸⁰ Dejamos aparte, claro está, los casos, hoy poco relevantes, de sistemas bancarios totalmente nacionalizados (China, Cuba, etc.).

que consisten, precisamente, en la quiebra rápida de los bancos más expansionistas y menos solventes), con lo cual el proceso de creación de depósitos y de expansión de créditos sin respaldo de ahorro real voluntario puede extenderse indefinidamente en el tiempo, haciéndose con ello más graves sus efectos distorsionadores sobre la estructura productiva y, por tanto, las ineludibles crisis y recesiones económicas a que dan lugar.

No es posible que el sistema de planificación financiera que se basa en el banco central pueda eliminar la recurrencia de los ciclos económicos. Lo más que puede hacer es posponer su llegada mediante la creación de nueva liquidez y el apoyo a los bancos en peligro en las situaciones de crisis bancaria, a costa de hacer las inevitables recesiones económicas más graves. Y es que el mercado siempre, tarde o temprano, tiende espontáneamente a reaccionar y revertir los efectos de las agresiones monetarias a que es sometido, de manera que los intentos deliberados por vía coactiva (o concesión de privilegios) para evitar tales efectos están condenados al fracaso. Lo más que puede conseguirse es posponer en el tiempo, a costa de agravarla, la necesaria reversión en forma de crisis económica, pero sin poder evitar que finalmente llegue. En el sistema de banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central, la reversión (y también la posterior recuperación), como ya sabemos, tiende a producirse mucho antes, gracias a los procesos espontáneos de liquidación interbancaria (lo que no obsta para que se produzca un cierto efecto distorsionador sobre la estructura productiva). Con la creación de un banco central que proporcione, como prestamista de última instancia, la liquidez necesaria en los momentos de crisis, los procesos espontáneos de reversión y la recuperación del mercado tienden a ser neutralizados, con lo cual las políticas expansivas pueden hacerse mucho más duraderas y sus efectos negativos mucho más graves y prolongados.⁸¹

Y es que el banco central, como «órgano de planificación central financiera», está sometido a una contradicción inerradicable. En efecto, como bien ha puesto de manifiesto F.A. Hayek, *todos los bancos centrales se enfrentan a un dilema básico que hace inevitable que su política deba efectuarse con un amplio poder discrecional en un entorno en el que carecen de toda la información que necesitan para lograr sus objetivos*. El banco central ejerce su poder sobre los bancos privados apoyándose sobre todo en la amenaza de no proporcionarles la liquidez que necesitan. Y, sin embargo, y al mismo tiempo, se considera de manera genera-

⁸¹ Sin embargo, el banco central no puede garantizar a todos los clientes de los bancos privados la recuperación de sus depósitos en unidades monetarias *que mantengan inalterada su correspondiente capacidad adquisitiva*. La creencia de que los bancos centrales «garantizan» a todos los ciudadanos la devolución de sus depósitos, al margen de cuál haya sido el comportamiento de los bancos privados respectivos, es una pura ficción, pues, como mucho, lo más que pueden hacer es generar de la nada nueva liquidez para hacer frente a todas las demandas de retirada de depósitos de que sean objeto los bancos privados, generando un proceso inflacionario que hace que en muchas ocasiones la capacidad adquisitiva de las unidades monetarias que son retiradas de los correspondientes depósitos sea sensiblemente inferior a la que tenían cuando los depósitos fueron efectuados.

lizada que el principal deber y razón de ser del banco central consiste en no negarse a proporcionar la liquidez necesaria en aquellos momentos en los que se produzcan las crisis bancarias.⁸²

Ello explica la gran dificultad que tienen los bancos centrales para eliminar las crisis económicas, a pesar de todo su esfuerzo y dedicación, así como del control minucioso y detallado que, a través de la legislación administrativa y la coerción directa, ejercen sobre la actividad bancaria privada.⁸³

Además, al igual que le sucedía al Gosplan, u órgano supremo de planificación económica de la extinta Unión Soviética, el banco central se ve obligado a recopilar continuamente una vastísima cantidad de información estadística, relativa al negocio bancario, a los distintos componentes de la oferta monetaria y a la demanda de dinero. Esta información estadística no incorpora los aspectos cualitativos que serían necesarios para hacer posible una intervención no distorsionadora. Y ello no sólo por razones del enorme volumen de esta información, sino sobre todo por su carácter subjetivo, dinámico y constantemente cambiante y que, además, en el campo financiero se presenta con un grado aún mayor de dificultad. Se nota así, con especial gravedad, la imposibilidad de lograr toda la información que necesita el banco central para actuar de manera coordinadora, y que no es sino una ilustra-

⁸² «There is one basic dilemma, which all central banks face, which makes it inevitable that their policy must involve much discretion. A central bank can exercise only an indirect and therefore limited control over all the circulating media. Its power is based chiefly on the threat of not supplying cash when it is needed. Yet at the same time it is considered to be its duty never to refuse to supply this cash at a price when needed. It is this problem, rather than the general effects of policy on prices or the value of money, that necessarily preoccupies the central banker in his day-to-day actions. It is a task which makes it necessary for the central bank constantly to forestall or counteract developments in the realm of credit, for which no simple rules can provide sufficient guidance.» F.A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres, 1.ª edición de 1960, reedición de 1990, p. 336. Existe una edición española traducida por José-Vicente Torrente y publicada con el título de *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 10.ª edición, Madrid 2020, p. 443.

⁸³ Los diferentes sistemas y organismos de «aseguramiento» de los depósitos que se han creado en muchos países occidentales tienden a producir un efecto que es justo el contrario del que se pretendía con su establecimiento. Estos «fondos de garantía de los depósitos» hacen que la política de los bancos privados sea más imprudente y menos responsable, pues dan a la ciudadanía la falsa seguridad de que sus depósitos se encuentran «garantizados» y de que no es preciso, por tanto, esforzarse en estudiar y revisar la confianza puesta en cada institución, dándose además la íntima seguridad a los banqueros de que su comportamiento, en última instancia, no habrá de perjudicar muy gravemente a sus clientes directos. El papel protagonista que los sistemas de garantía o «seguro» de depósitos han tenido en el advenimiento de las crisis bancarias ha sido estudiado, entre otros, en el libro *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White (ed.), New York University Press, Nueva York 1993. Resulta descorazonador en este sentido que, dentro del proceso de armonización del derecho bancario europeo, se haya establecido en la Unión Europea la obligatoriedad de la implantación del reconocimiento oficial de un sistema de garantía de depósitos en cada Estado de la Unión, fijándose con carácter obligatorio la afiliación de cada entidad europea de crédito a alguno de los sistemas que a nivel estatal se creen.

ción más, en este caso aplicada en el ámbito financiero, del teorema de la imposibilidad del socialismo.

Y es que el conocimiento de los distintos componentes de la oferta y de la demanda de dinero nunca está disponible para ser recopilado de forma objetiva. Por el contrario, se trata de un conocimiento de naturaleza práctica, subjetiva, dispersa y difícilmente articulable que tiene su origen en voliciones subjetivas de los agentes económicos que se encuentran constantemente cambiando y dependen, en gran medida, de la propia evolución de la oferta monetaria. Ya sabemos que cualquier cantidad de dinero es óptima, en el sentido de que, una vez que se han producido todos sus efectos sobre la estructura de precios relativos, los agentes económicos pueden aprovecharse plenamente de su capacidad de intercambio, cualquiera que sea el volumen absoluto de la misma. Son los *cambios* en la cantidad de dinero y en su distribución, a través de la expansión de créditos sin respaldo de ahorro, o mediante el gasto directo de las nuevas unidades monetarias en determinados sectores de la economía, los que producen un grave efecto perturbador dando lugar, de manera generalizada, al desajuste o descoordinación en el comportamiento de los diferentes agentes económicos.

No es de extrañar, por tanto, que el sistema de banca central que ahora estamos analizando se haya caracterizado por haber dado lugar a los procesos de descoordinación intertemporal más graves que han ocurrido en la historia. Y así, ya hemos visto que como resultado de las políticas monetarias emprendidas por los diferentes bancos centrales, y especialmente por los de Inglaterra y Estados Unidos, con el objetivo de «estabilizar» el poder adquisitivo de la unidad monetaria, se animó e impulsó un grave proceso de expansión crediticia y monetaria a lo largo de los «felices» años veinte, que dio lugar a la más grave depresión económica del siglo pasado. Y con posterioridad, y tras la Segunda Guerra Mundial, de forma recurrente se han repetido los ciclos económicos, algunos de ellos de una gravedad comparable incluso con la de la Gran Depresión: recuérdese la recesión de finales de los años setenta y, en menor medida, la de principios de los noventa (ambas del siglo XX) o la Gran Recesión de 2008. Y ello a pesar de todas las declaraciones programáticas en torno a la necesidad de mantener una política monetaria estable por parte de los gobiernos y bancos centrales, y del inmenso esfuerzo en términos de recursos humanos, estadísticos y materiales que se empeñan en tal objetivo. Pese a todo, el fracaso no puede ser más evidente.⁸⁴

⁸⁴ El más grave error de política monetaria que dio lugar a la Gran Depresión, por tanto, fue el cometido por los bancos centrales europeos y la Reserva Federal americana durante los años veinte y no, como indica Stephen Horwitz, siguiendo a Milton Friedman y Anna Schwartz, el hecho de que el banco central, tras el *crash* bursátil de 1929, no hiciera frente a una disminución del 30 por ciento en la cantidad de dinero en circulación. Como sabemos, el origen de la crisis estuvo en las distorsiones en la estructura productiva a que dio lugar la expansión crediticia y monetaria previa, y no en la inevitable deflación que se produjo en el correspondiente proceso de reversión. Este error de apreciación de Horwitz (q.e.p.d.), así como su defensa de los razonamientos de la moderna escuela de libertad bancaria

No existe posibilidad alguna de que el banco central, como órgano de planificación central financiera, pueda de alguna forma simular exactamente el funcionamiento que el dinero privado tendría en un mercado libre sometido al derecho. Y ello, no sólo por carecer de la información que sería necesaria, sino además porque la mera existencia de la institución del banco central tiende a reforzar los efectos distorsionadores y expansivos de la banca con reserva fraccionaria, dando lugar a agudas descoordinaciones intertemporales en el mercado que en la mayoría de las ocasiones ni siquiera el banco central es capaz de detectar hasta que ya es demasiado tarde. Los propios teóricos defensores del banco central, como Charles Goodhart, se han visto obligados a reconocer que, a pesar de todos los esfuerzos realizados, y en contra de lo que se establece en los modelos de equilibrio que manejan, en la práctica es casi imposible que los funcionarios de los bancos centrales sean capaces de ajustar de una manera adecuada la oferta y la demanda de dinero, dado el comportamiento muy variable, difícilmente predecible, y estacional que tienen las múltiples variables que manejan. Y es que es muy difícil, si no imposible, controlar, tanto la llamada «base monetaria», como otro tipo de guías, por ejemplo, cualquier definición de los agregados monetarios, la evolución del índice de precios o la fijación preestablecida de un tipo de interés o de cambio, sin dar lugar a políticas monetarias erráticas y desestabilizadoras. Además, Goodhart reconoce que los bancos centrales se encuentran sometidos a las mismas presiones y fuerzas que afectan al resto de los organismos burocráticos y que han sido estudiadas por la Escuela de la Elección Pública. Y es que los funcionarios de los bancos centrales son seres humanos, sometidos a los mismos incentivos y restricciones que afectan al resto de los funcionarios. Por eso es posible que en su actividad se dejen llevar, en mayor o menor medida, por los diferentes grupos de interés que se sientan afectados por la política monetaria del banco central, y entre los cuales los políticos deseosos de conseguir votos, los propios bancos privados, y otros múltiples grupos privilegiados de interés, no son los menos importantes. Por eso, Goodhart concluye que «*there is a temptation to err on the side of financial laxity. Raising interest rates is (politically) unpopular, and lowering them is popular. Even without political subservience, there will usually be a case for deferring interest rate increases, until more information on current developments becomes available. Politicians do not generally see themselves as springing surprise inflation on the electorate. Instead, they suggest that an electorally inconvenient interest rate increase should be deferred, or a cut 'safely' accelerated. But it amounts to the same thing in the end. This political manipulation of interest rates, and hence of the monetary aggregates, leads to a loss of credibility and cynicism about whether the politicians' contra-inflation rhetoric should be believed.*»⁸⁵

basada en la reserva fraccionaria, puede encontrarse en su artículo «Keynes' Special Theory», publicado en *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, vol. III, nn. 3 y 4, veranootoño 1989, pp. 411-434, y en especial la p. 425.

⁸⁵ Un acertado resumen de las insuperables dificultades teóricas y prácticas con que se encuentra el banco central para llevar a cabo su política monetaria ha sido realizado

El reconocimiento de los negativos efectos analizados por la Escuela de la Elección Pública en cuanto a los comportamientos de los funcionarios del banco central, y al carácter «perverso» de la influencia que sobre los mismos tienen los políticos, ha generado el consenso de que los bancos centrales deberían ser tan «independientes» como fuera posible de las decisiones políticas de cada momento, y que esta independencia debería incluso plasmarse por vía legislativa.⁸⁶ Esto, en cierta medida, supone un tímido paso adelante en la reforma del sistema financiero. Sin embargo, y aunque la retórica en cuanto a la independencia de los bancos centrales se plasme por vía legislativa e incluso constitucional, y se manifieste en la práctica como efectiva (cosa más que dudosa en la mayoría de las ocasiones), aún quedarían en pie, no sólo muchos argumentos del análisis de la Escuela de la Elección Pública sobre el comportamiento «aislado» de los funcionarios de los propios bancos centrales, sino también, y sobre todo, el efecto generador de desajustes intertemporales masivos y sistemáticos que el banco central produce, incluso cuando en apariencia persigue una política monetaria más «estable».⁸⁷

Finalmente es muy curioso que, dentro del contexto de la polémica sobre la independencia de los bancos centrales, se esté reproduciendo toda la discusión relativa a la estructura de *incentivos* más adecuada para motivar que los

por Charles A.E. Goodhart en su artículo «What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?», publicado en *The Economic Journal*, noviembre de 1994, n.º 104, pp. 1424-1436. La cita del texto se encuentra en las pp. 1426-1427 y podría traducirse de la siguiente manera: «Existe la tentación a errar por el lado de la laxitud financiera. Subir los tipos de interés es políticamente impopular, y reducirlos es muy popular. Incluso sin la dependencia política, siempre se encontrará el pretexto de posponer los aumentos en el tipo de interés hasta que más información sobre los hechos económicos de cada momento se encuentre disponible. Los políticos generalmente no quieren verse a sí mismos sorprendiendo repentinamente al electorado con inflación. En vez de ello, siempre sugieren que los aumentos del tipo de interés inconvenientes desde el punto de vista electoral se pospongan, o que una reducción (en el tipo) se adelante 'con seguridad'. Esta manipulación política de los tipos de interés y por tanto de los agregados monetarios lleva a perder la credibilidad y al cinismo sobre si debe darse crédito o no a la retórica de los políticos contraria a la inflación.» Otros trabajos interesantes de Goodhart son los siguientes: *The Business of Banking 1891-1914*, publicado por Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972, y *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2.ª edición, 1990. A las inevitables influencias de tipo político en las decisiones de los bancos centrales, incluso más independientes del poder ejecutivo desde el punto de vista legal, también se ha referido Thomas Mayer, en su *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1990, pp. 108-109.

⁸⁶ Un buen resumen de las distintas posiciones y de la literatura sobre este tema ha sido elaborado entre nosotros por Antonio Erias Rey y José Manuel Sánchez Santos en «Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis», *Hacienda Pública Española*, n.º 132, 1995, pp. 63-79.

⁸⁷ Sobre el papel positivo que la independencia del banco central tiene sobre el sistema financiero, debe consultarse el libro de Geoffrey A. Wood et al, *Central Bank Independence: What is it and What will it Do for Us?*, Institute for Economic Affairs, Londres 1993; y también el trabajo de Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute of Economic Affairs, Londres 1993.

funcionarios responsables de los bancos centrales desarrollen la política monetaria correcta. Vemos, por tanto, cómo en relación con el «órgano de planificación central financiera» se ha terminado reproduciendo la estéril discusión en torno a los incentivos, que a tantos ríos de tinta dio lugar entre los teóricos de las economías de socialismo real durante los años sesenta y setenta del siglo xx. En efecto, la propuesta de hacer depender la remuneración de los funcionarios del banco central de su aproximación a unos objetivos predeterminados de estabilidad de los precios es muy semejante a los mecanismos de incentivos que infructuosamente se trataron de introducir para que los gerentes de las empresas estatales de los países socialistas actuaran de manera más «eficiente». Estos proyectos de reforma del sistema de incentivos fracasaron, como habrán de fracasar los bienintencionados deseos que actualmente fundamentan las últimas propuestas en este sentido en relación con el banco central, pues parten de ignorar el hecho fundamental de que los funcionarios responsables de los organismos públicos, sean empresas estatales o bancos centrales, no pueden inhibirse en la realidad práctica de cada día del entorno funcional en el que se desenvuelven *ni superar la situación de ignorancia inerradicable en la que se encuentran*. Como tan bien ha puesto de manifiesto János Kornai en un contexto de crítica a los intentos de desarrollar un sistema artificial de incentivos para hacer eficiente el comportamiento de los funcionarios, «an artificial incentive scheme, supported by rewards and penalties, can be superimposed. A scheme may support some of the unavowed motives just mentioned. But if it gets into conflict with them, vacillation and ambiguity may follow. The organization's leaders will try to influence those who impose the incentive scheme or will try to evade the rules ... What emerges from this procedure is not a successfully simulated market, but the usual conflict between the regulator and the firms regulated by the bureaucracy ... Political bureaucracies have inner conflicts reflecting the divisions of society and the diverse pressures of various social groups. They pursue their own individual and group interests, including the interests of the particular specialized agency to which they belong. Power creates an irresistible temptation to make use of it. A bureaucrat must be interventionist because that is his role in society; it is dictated by his situation.»⁸⁸

⁸⁸ János Kornai, «The Hungarian Reform Process», *Journal of Economic Literature*, vol. XXIV, n.º 4, diciembre de 1986, pp. 1726-1727. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Un sistema artificial de incentivos basado en premios y castigos podría ser impuesto. Tal sistema podría apoyar alguno de los objetivos mencionados. Pero si entra en conflicto con ellos, entonces la vacilación y la ambigüedad resultarán. Los líderes de la organización tratarán de influir sobre aquellos que establezcan los incentivos o tratarán de evadirse de las correspondientes reglas. Lo que surge de este proceso no es un mercado simulado con éxito, sino el usual conflicto que existe entre el regulador y las empresas reguladas por la burocracia. Las burocracias políticas experimentan conflictos internos que reflejan las divisiones de la sociedad y las diferentes presiones de los distintos grupos sociales. Persiguen sus propios intereses individuales y de grupo, incluyendo los intereses de particulares y de la agencia especializada a que pertenezcan. El poder crea una tentación irresistible a hacer uso del mismo. Un burócrata debe ser intervencionista porque ése es su papel en la sociedad; papel que está dictado por su situación en la misma.»

(b) *El sistema bancario privado ejercido con un coeficiente de caja del 100 por cien y «controlado» por un banco central*

En este segundo sistema, los efectos distorsionadores y de descoordinación que genera la agresión sistemática del banco central sobre el mercado financiero son minorados, en la medida en que se elimina el privilegio concedido a la banca privada para poder ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria. En este sentido, se garantiza que los créditos concedidos por la banca corresponden al verdadero deseo de los agentes económicos de ahorrar, por lo que se reducen los efectos distorsionadores de la expansión crediticia no respaldada por un incremento previo del ahorro voluntario real. Sin embargo, esto no significa que se eliminen del todo los efectos descoordinadores del banco central, pues en la medida en que éste exista y se base en el ejercicio sistemático de la coacción (promulgando disposiciones de curso legal o forzoso y desarrollando una política monetaria prefijada), también se afectará negativamente a los procesos de coordinación social.

En este caso la descoordinación más grave, más que de tipo intertemporal,⁸⁹ será de naturaleza *intratemporal*, pues el nuevo dinero creado por el banco central y colocado en el sistema económico tenderá a afectar «horizontalmente» a la estructura de precios relativos. Es decir, tenderá a generar una estructura productiva que a nivel horizontal no tendrá por qué coincidir con la que deseen mantener a medio y largo plazo los consumidores, dando con ello lugar a una mala asignación de los recursos y a la necesidad de revertir los efectos que las nuevas inyecciones de dinero hayan tenido sobre el sistema económico.⁹⁰

⁸⁹ Tampoco se descarta totalmente que en este caso no surjan distorsiones de tipo intertemporal. Estas se producirán inevitablemente aunque se exija un coeficiente de caja del 100 por cien a la banca, si es que el banco central presta dinero a los bancos privados (como ocurrió, por ejemplp, en el fracasado experimento argentino del general Perón que describimos en las pp. 608-610) o inyecta nuevo dinero en el sistema económico mediante compras masivas de mercado abierto que afecten directamente a los mercados de valores, a su tasa de rentabilidad y, por ende, indirectamente, al tipo de interés del mercado crediticio. En el texto principal suponemos que ninguna de estas políticas se lleva a cabo (pues, en caso contrario, estaríamos de nuevo en el apartado (a) anterior).

⁹⁰ F. A. Hayek ha explicado que en muchas ocasiones la causa del paro se encuentra en la existencia de discrepancias intratemporales entre la distribución de la demanda de los diferentes bienes y servicios de consumo y la asignación del trabajo y demás recursos productivos necesarios para producirlos. Se trata, por tanto, de una descoordinación cualitativa que tiende a ser producida y agravada por la inyección en diferentes lugares del sistema económico del nuevo dinero que es creado por el banco central. Este argumento, que se especifica y se hace más relevante en el caso de la banca con reserva fraccionaria, en la medida en que a la distorsión intratemporal se superpone una descoordinación *intertemporal* mucho más grave, se mantendría incluso aunque el banco central operara sobre un sistema bancario que ejerciera su actividad con un coeficiente de reserva del 100 por cien. En este caso, el crecimiento de la oferta monetaria que decidiera generar el banco central para alcanzar sus objetivos de política monetaria habría siempre de distorsionar de manera horizontal o intratemporal la estructura productiva, excepto en el caso imposible de concebir en la práctica de que el nuevo dinero se distribuyera por igual de manera exactamente proporcional entre todos los agentes económicos. En estas circunstancias, el aumento de la cantidad de dinero en circulación no tendría efecto alguno, salvo el de hacer aumentar en términos proporcionales los precios de todos los bienes, servicios, y fac-

Además, y aunque no podemos referirnos a ningún caso real de sistema de banca central ejercida sobre un sistema de bancos privados con un coeficiente de caja del 100 por cien, este sistema estaría igualmente sometido a las influencias políticas y de los grupos de interés que se analizan en los estudios de la Escuela de la Elección Pública. Y es que es una ingenuidad pensar que un banco central dotado del poder de emitir dinero, aun cuando opere sobre un sistema bancario privado cuya actividad se ejerza con un coeficiente de reserva del 100 por cien, podrá y querrá desarrollar una política monetaria estable y no distorsionadora. El poder de emitir dinero constituye una tentación demasiado irresistible como para que los gobiernos y los diferentes grupos de interés renuncien a aprovecharse de él. Por tanto, en estas condiciones, aunque el banco central no amplifique sus errores a través de un sistema bancario de reserva fraccionaria, estaría continuamente sometido al riesgo de sufrir influencias de tipo político y de diferentes grupos de interés para aprovecharse de su poder de emitir dinero, so pretexto de lograr los objetivos políticos que en cada circunstancia histórica se consideraran más convenientes.

En suma, es preciso reconocer que en el modelo que estamos estudiando en este apartado, y en la medida en que se elimine el privilegio de poder ejercer la actividad bancaria con una reserva fraccionaria, se reducen la mayor parte de los efectos de descoordinación intertemporal que generan los ciclos económicos, si bien quedarían latentes múltiples posibilidades de descoordinación intratemporal, producidas por la inyección en el sistema económico de las nuevas unidades monetarias que crease el banco central, fuera cual fuese el procedimiento específico utilizado para inyectar el nuevo dinero en la sociedad (financiando parte de los gastos públicos, etc.). Además, en estos desajustes intratemporales jugarían un papel protagonista los efectos analizados por la Escuela de la Elección Pública. En efecto, es casi inevitable que el poder de emisión de dinero del banco central tienda a ser explotado políticamente por diferentes grupos sociales, económicos y políticos, generando con ello distorsiones en la estructura productiva. Aunque es cierto, por tanto, que la política monetaria sería más predecible y menos distorsionadora con un coeficiente de caja para los bancos privados del 100 por cien, los teóricos que defienden el mantenimiento del banco central en estas circunstancias pecan de ingenuidad al pensar que el gobierno y los diferentes grupos sociales podrán y querrán desarrollar una política monetaria estable y, en la medida de lo posible, «neutral». La propia existencia del banco central, con su inmenso poder de emisión de dinero, incluso en estas circunstancias actuaría como un imán irresistible atrayendo todo tipo de perversas influencias políticas sobre el ejercicio de su actividad.⁹¹

tores de producción, dejando inalteradas todas las condiciones reales que, en su origen, supuestamente hubieran justificado el crecimiento de la oferta monetaria. Véase F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

⁹¹ Los principales teóricos defensores de un sistema bancario privado con un coeficiente de caja del 100 por cien controlado por un banco central fueron los miembros de la Escuela de Chicago de los años treinta y, posteriormente, el Premio Nobel de Economía Maurice Allais. Actualmente su posición ha sido retomada, entre otros, por teóricos como Kotlikoff,

(c) *El sistema de banca libre con reserva fraccionaria*

El tercer y último sistema que vamos a analizar desde el punto de vista de la teoría de la imposibilidad del socialismo es el de un sistema de banca libre (es decir, sin banco central) pero *privilegiado* para que pueda operar con un coeficiente de reserva fraccionaria. La teoría de la imposibilidad del socialismo también explica que la concesión de privilegios que permitan a determinados grupos sociales violar los principios tradicionales del derecho de propiedad tiene los mismos efectos de descoordinación generalizada que produce el socialismo, entendido como todo sistema de agresión institucional y sistemática en contra del libre ejercicio de la función empresarial. Y ya hemos dedicado una parte extensa de este libro (capítulos IV-VII) a estudiar con detalle de qué manera el incumplimiento de los principios tradicionales del derecho en relación con el contrato de depósito bancario de dinero da lugar a la posibilidad de que los bancos expandan su base crediticia sin que a nivel social se haya producido el correspondiente incremento del ahorro voluntario, lo cual genera una descoordinación entre el comportamiento de ahorradores e inversores que ineludiblemente ha de revertirse en forma de crisis bancaria y recesión económica.

La principal matización que ha de realizarse en relación con el sistema de banca libre ejercida con reserva fraccionaria en ausencia de un banco central, es que los procesos espontáneos del mercado que revierten los efectos distorsionadores de la expansión crediticia tienden a desencadenarse más rápidamente que en caso de que exista un banco central, por lo que los abusos y distorsiones no pueden llegar tan lejos como a menudo se desarrollan cuando existe un prestamista de última instancia que orquesta todo el proceso expansivo.

Así, cabe concebir que, en un sistema de banca libre, la actitud de vigilancia por parte de los clientes sobre la actividad y solvencia de sus bancos, la reconsideración constante de la confianza depositada en los mismos y, sobre todo, el efecto de las cámaras de compensación interbancaria, harán que de una manera relativamente ágil, rápida y espontánea se ponga coto a las iniciativas aisladas de algunos bancos para expandir su crédito. En efecto, aquellos bancos que de forma aislada decidan expandir su crédito a un ritmo más rápido que la media del sector, o incrementen la emisión de billetes a un ritmo superior al de la mayoría, verán cómo, a través de los mecanismos de liquidación y compensación interbancaria, el volumen de sus reservas disminuirá rápidamente, de manera que se verán forzados a interrumpir el crecimiento de su expansión si es que no quieren verse abocados a la suspensión de pagos y, eventualmente, a la quiebra.⁹²

Kumhof y Huber, a cuyas propuestas de mantenimiento del banco central son plenamente aplicables las críticas que mencionamos en el texto principal (pp. 508-516). En el capítulo siguiente analizaremos con más detalle el contenido de las mismas.

⁹² Este y no otro es el proceso originariamente descrito por Parnell en 1826 y posteriormente desarrollado con detalle por Ludwig von Mises: «The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media: Observations on the Discussions Concerning Free Banking», *Human Action*, ob. cit., pp. 434-448.

Sin embargo, y a pesar de que esta indudable reacción del mercado tienda a poner coto a los abusos e iniciativas aisladas de expansión por parte de determinados bancos, no cabe duda alguna de que el proceso sólo actúa *a posteriori* y no es capaz de bloquear la emisión de nuevos medios fiduciarios. Como hemos visto en el capítulo II, ya desde el nacimiento de la banca con reserva fraccionaria, y aunque entonces no existía un banco central, se produjo un importante crecimiento de los medios fiduciarios, primero en forma de depósitos y créditos sin respaldo de ahorro y posteriormente, además, en forma de billetes emitidos sin el correspondiente respaldo de reserva en dinero metálico. Este proceso ha venido distorsionando la estructura productiva y generando sucesivos ciclos de auge y depresión que han sido estudiados y constatados históricamente al menos desde las crisis bancarias y económicas en la Florencia del siglo XIV, y en múltiples otras circunstancias históricas en las que los bancos privados han operado con reserva fraccionaria en un entorno en el que no existía un banco central. Es cierto que, tal y como indica la teoría de la banca libre, la gran mayoría de estos bancos expansionistas terminaron quebrando, pero sólo después de un periodo de tiempo más o menos prolongado de emisión de medios fiduciarios, que en ningún caso dejó de tener sus graves efectos negativos sobre la economía real, generando crisis bancarias y recesiones económicas.⁹³

Por otro lado, el ejercicio de la banca libre con reserva fraccionaria, no sólo no es capaz de evitar las expansiones y la aparición de ciclos, sino que además genera una tendencia a que los bancos en general se vean tentados a expandir sus créditos, emprendiendo una política de expansión crediticia en la que todos, en mayor o menor medida, se dejan llevar por el optimismo en la concesión de préstamos y en la creación de depósitos.⁹⁴ Y es que, como es bien conocido, siempre que no se definen adecuadamente los derechos de propiedad —y éste es el caso de la banca con reserva fraccionaria que por definición viola los principios tradicionales del derecho de propiedad de sus depositantes— tiende a producirse un efecto de «tragedia de los bienes comunales»⁹⁵; en virtud de este efecto,

⁹³ Charles A. E. Goodhart ha manifestado que «there were plenty of banking crises and panics prior to the formation of central banks» y cita los trabajos de O.B.W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System*, originariamente publicado en 1910 y reeditado por Augustus M. Kelley en Nueva Jersey en 1977; Véase Charles A.E. Goodhart, «What Should Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?», ob. cit., p. 1435. Y también el artículo de este mismo autor titulado «The Free Banking Challenge to Central Banks», publicado en *Critical Review*, vol. 8, n.º 3, verano de 1994, pp. 411-425. Una recopilación de los principales trabajos de Charles A.E. Goodhart ha sido publicada con el título *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1995.

⁹⁴ Sobre el optimismo de los bancos y el «inflacionismo pasivo» a que da lugar el temor de los bancos a abortar a tiempo una expansión artificial puede consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 572-573. Además, Mises argumenta que los beneficios derivados de privilegios tienden a agotarse (en el ámbito de la banca a través del crecimiento de sucursales, gastos, etc.), generando un incentivo para reclamar nuevas dosis de inflación (*ibidem*, p.749).

⁹⁵ La expresión «tragedia de los bienes comunales» se consagra a partir del artículo de Garret Hardin «The Tragedy of the Commons», *Science*, 1968 (reeditado en las pp. 16-30

el banco que expanda sus créditos obtiene (si no quiebra) importantes y más grandes beneficios, haciendo recaer el coste de su acción irresponsable de manera diluida sobre el resto de los agentes económicos. Por eso los bancos se ven tentados de manera casi irresistible a iniciar antes que los demás una política de expansión, sobre todo si esperan que, como sucede a menudo, tal política termine siendo seguida, en mayor o menor medida, por el resto del sector bancario.⁹⁶

La única diferencia en relación con el proceso tradicional descrito por Hardin en su explicación de la «tragedia de los bienes comunales» cuando no se definen adecuadamente los derechos de propiedad en el ámbito medioambiental, es que en el campo de la banca libre con reserva fraccionaria existe un mecanismo espontáneo, constituido por las cámaras de compensación interbancaria, que tiende a poner un límite a las posibilidades de que lleguen a buen fin las iniciativas aisladas de expansión. La situación en la que se encuentran los bancos en este sistema podría, por tanto, resumirse analíticamente en el Cuadro VIII-2.

CUADRO VIII-2

		Banco A	
		<i>No expande</i>	<i>Expande</i>
Banco B	<i>No expande</i>	Supervivencia de los dos (beneficios reducidos)	Quiebra de A Supervivencia de B
	<i>Expande</i>	Quiebra de B Supervivencia de A	Grandes beneficios para ambos

de *Managing the Commons*, Garret Hardin and John Baden (eds.), Freeman, San Francisco 1970); si bien el proceso ya fue descrito completamente 28 años antes por Ludwig von Mises, en su «Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external costs und external economies», epígrafe VI del capítulo 10 de la Parte IV de *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Ginebra 1940, 2.ª edición de Philosophia Verlag, Munich 1980, pp. 599-605.

⁹⁶ Selgin y White han criticado mi aplicación de la teoría de la «tragedia de los bienes comunales» al ámbito de la banca libre con reserva fraccionaria, aduciendo que en éste se da una «externalidad pecuniaria» (es decir, derivada del sistema de precios) que nada tiene que ver con la externalidad tecnológica en que se basa la «tragedia de los bienes comunales». 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. 92-93 (nota 12). Sin embargo, creo que Selgin y White no terminan de entender que la emisión de medios fiduciarios surge como resultado de la violación de los principios tradicionales del derecho de propiedad en relación con el contrato de depósito bancario de dinero, por lo que no son un fenómeno espontáneo del proceso de libre mercado sometido al derecho. Hoppe, Hülsmann y Block, por su parte, han salido en mi defensa argumentando que «In lumping money and money substitutes together under the joint title of ‘money’ as if they were somehow the same thing, Selgin and White fail to grasp that the issue of fiduciary media—an increase of property titles—is not the same thing as a larger supply of property and that relative price changes affected through the issue of fiduciary media are an entirely different

En el cuadro se supone que existen dos bancos, el banco A y el banco B, cada uno de los cuales tiene abiertas dos opciones, o bien no expandir su crédito, o bien iniciar una política de expansión crediticia. En caso de que ambos bancos inicien simultáneamente la expansión crediticia (y suponiendo que no existan más bancos en el sector), obtendrán los mismos grandes beneficios derivados de la capacidad de emitir nuevas unidades monetarias y medios fiduciarios. Si cualquiera de ellos expande sin que expanda el otro, entonces pondrán en peligro su viabilidad y solvencia a través de los mecanismos de compensación interbancaria que le harán perder rápidamente sus reservas en beneficio del otro banco si es que no interrumpe a tiempo su política de expansión crediticia. Finalmente, la última opción es la de que ninguno de los dos bancos expanda, sino que mantengan una política prudente de concesión de créditos, en cuyo caso la supervivencia de ambos está garantizada, si bien los beneficios derivados de su actividad serán muy discretos. *En estas circunstancias, es claro que existe una fuerte tentación para que ambos bancos se pongan de acuerdo y, con la finalidad de evitar las negativas consecuencias derivadas de actuaciones independientes, inician una política conjunta de expansión crediticia, que les defienda mutuamente de la insolvencia y les garantice la obtención de importantes beneficios.*⁹⁷

'externality' matter than the price changes affected through an increase in the supply of property. With this fundamental distinction between property and a property title in mind, Huerta de Soto's analogy between fractional reserve banking and the tragedy of the commons makes perfect sense.» Véase Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann y Walter Block, «Against Fiduciary Media», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, primavera 1998, vol. 1, n.º 1, pp. 22-23. Mises, además, insiste en que el principal efecto económico de los costes externos negativos consiste en dificultar el cálculo económico y descoordinar la sociedad, fenómenos que plenamente se dan en el caso de la expansión crediticia que se deriva de la banca con reserva fraccionaria. Véase Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 655 y ss., y Philipp Bagus, «La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Gardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises», *Procesos de Mercado*, Vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 125-139.

⁹⁷ Mi razonamiento sobre la «tragedia de los bienes comunales» aplicado al sistema de banca libre con reserva fraccionaria es paralelo al que originariamente fue enunciado por Longfield, si bien el de Longfield trata de aplicarse incluso, sin mucho fundamento, a las expansiones aisladas por parte de algunos bancos, que en nuestro análisis sí se ven limitadas por el mecanismo de compensación interbancaria, cosa que Longfield no reconoce. El principio de la tragedia de los bienes comunales se aplica además, en el ámbito bancario, para explicar las fuerzas que llevan a los bancos de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria a ponerse de acuerdo, fusionarse y pedir la creación de un banco central, con la finalidad de establecer políticas generales y comunes de expansión crediticia. La primera vez que expliqué este típico proceso de «tragedia de los bienes comunales» aplicado en este contexto fue en la reunión regional de la Sociedad Mont Pèlerin que tuvo lugar en Rio de Janeiro del 5 al 8 de septiembre de 1993. En dicha reunión, Anna J. Schwartz manifestó igualmente que los modernos teóricos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria no terminan de entender que el mecanismo de compensación interbancaria que proponen no actúa como freno de la expansión crediticia si todos los bancos, en mayor o menor medida, deciden expandir su crédito de manera simultánea. Véase el artículo de Anna J. Schwartz, «The Theory of Free Banking», presentado en la reunión mencionada, y especialmente la p. 5 del mismo. En todo caso, lo que es evidente es que el proceso

El anterior análisis puede generalizarse al caso de que exista un grupo numeroso de bancos ejerciendo libremente su actividad con reserva fraccionaria, y explica que en estas circunstancias, aunque actúen los mecanismos de compensación interbancaria poniendo límite a iniciativas *aisladas* de expansión, este mismo mecanismo espontáneo incita a que, de forma explícita o implícita, se establezcan acuerdos entre una mayoría de bancos para iniciar conjuntamente el proceso de expansión (bien sea de forma activa o «pasiva», es decir, dando respuesta sin restricciones a las mayores demandas generalizadas de crédito —«inflacionismo pasivo»—). Esta situación explica además la tendencia en el sistema de banca libre con reserva fraccionaria hacia la fusión de los bancos, la realización de acuerdos explícitos e implícitos entre los mismos y, en última instancia, el establecimiento de un banco central. Éste suele surgir como resultado de la petición de los propios banqueros privados que desean *institucionalizar* el carácter conjunto de la expansión crediticia mediante un organismo público que la *orqueste y organice*, evitando así que el comportamiento «antisolidario» de un grupo significativo de bancos relativamente más prudente pudiera poner en peligro la solvencia de los demás (más «alegres» en la concesión de créditos).

Nuestro análisis, por tanto, nos permite concluir lo siguiente: 1) que el sistema de compensación interbancaria no vale para poner un límite a la expansión crediticia en el caso de la banca libre con reserva fraccionaria, si es que una mayoría de bancos simultáneamente deciden expansionar, en mayor o menor medida, sus créditos sin que se produzca un incremento previo del ahorro voluntario; 2) que el propio sistema bancario basado en la reserva fraccionaria incita a que los bancos se pongan de acuerdo para iniciar de manera generalizada y coordinada sus políticas de expansión; y 3) que los bancos del sistema tienen un fuerte incentivo para reclamar y conseguir el establecimiento de un banco central que institucionalice, orqueste y organice la expansión crediticia por parte de todos, garantizando además la creación de la liquidez que sea necesaria en las etapas de «agobio», que la experiencia demuestra a los banqueros que siempre, de manera recurrente, terminan apareciendo.⁹⁸

expansivo tiene su origen en un *privilegio* en contra del derecho de propiedad, y que cada banco internaliza todos los beneficios de expansionar su crédito, haciendo recaer los correspondientes costes de forma diluida en todo el sistema, y evitándose que el mecanismo de compensación interbancaria pueda poner coto a sus abusos, si es que se logra alcanzar de forma explícita o implícita un acuerdo para que la mayoría de los bancos, en mayor o menor grado, se deje llevar por el «optimismo» en la creación y concesión de los créditos. Véase además la nota 130.

⁹⁸ Por todas las razones dadas en el texto, no puedo estar de acuerdo con mi amigo Pascal Salin cuando concluye que «the problem is (central bank) monetary monopoly not fractional reverses». Véase su artículo «In Defence of Fractional Monetary Reserves», presentado en la 7.^a Conferencia de Austrian Scholars, Auburn, Alabama, 30-31 de marzo de 2001. Que el sistema de compensación interbancaria que surgiría en el caso de la banca libre no es capaz de poner coto a una expansión generalizada de los créditos ha sido reconocido, incluso, por los defensores más conspicuos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria, como, por ejemplo, George Selgin en su artículo «Free Banking and Monetary Control», publicado en *The Economic Journal*, n.º 104, noviembre de 1994, n.º 427, pp. 1449-1459, y en

La concesión de un privilegio a la banca para que pueda hacer uso de una parte significativa del dinero que le sea depositado a la vista, es decir, para que ejerza su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, tiene unos efectos descoordinadores sobre la economía de gran importancia, semejantes a los que producen las concesiones de privilegios a otros grupos sociales en otros contextos (sindicatos en el mercado laboral, etc.). En el caso particular que nos ocupa, la banca con reserva fraccionaria distorsiona la estructura productiva y produce una generalizada descoordinación intertemporal de la economía que, en última instancia, se revierte de manera espontánea en forma de crisis y recesiones económicas. Aunque existen procesos autónomos de reversión que tienden a poner coto a los abusos antes que en un sistema de banca con reserva fraccionaria controlado y liderado por un banco central, *el efecto más negativo de la banca libre con reserva fraccionaria es que crea un fortísimo incentivo para que los bancos se pongan de acuerdo a la hora de expandir sus créditos y, sobre todo, para que se esfuercen en pedir a las autoridades la creación de un banco central que les apoye en las etapas de apuro económico y organice y orqueste de forma conjunta y generalizada la expansión crediticia.*

Conclusión: el fracaso de la legislación bancaria

El proceso social de mercado es posible gracias a un conjunto de normas de carácter consuetudinario que lo hacen posible y, a su vez, surgen de él. Estas normas están constituidas por unos hábitos pautados de conducta que integran el derecho contractual privado y el derecho penal. Estas normas no han sido diseñadas deliberadamente por nadie, sino que son instituciones evolutivas que surgen como resultado de la información práctica incorporada a las mismas por un número muy elevado de actores a lo largo de un periodo de tiempo muy dilatado. El derecho en sentido material, entendido según esta concepción, aparece constituido por una serie de *normas o leyes* generales (es decir, aplicables a todos por igual) y *abstractas* (pues sólo establecen un amplio marco de actuación individual, sin prever resultado concreto alguno del proceso social). Opuesta a esta concepción del derecho o ley en sentido material, cabe distinguir el concepto de *legislación*, entendida como el conjunto de órdenes o mandatos coactivos, de tipo reglamentario y *ad hoc*, en los que se materializa la concesión de privilegios en contra del derecho y la agresión institucional y sistemática con que el gobierno quiere someter a los procesos de interacción humana.⁹⁹ La legislación,

especial en la p. 1455. Lo que Selgin pasa por alto es que el sistema de banca con reserva fraccionaria que defiende crearía una tendencia irresistible, no sólo a las fusiones, agrupaciones y acuerdos bancarios, sino, y ello es aún más importante, hacia el establecimiento de un banco central, dirigido a orquestar de manera conjunta las expansiones crediticias sin afectar aisladamente a la solvencia de los bancos, y a garantizar la liquidez necesaria como prestamista de última instancia capaz de apoyar a cualquier banco en momentos de apuro financiero.

⁹⁹ F.A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 8.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2008; *Derecho, legislación y libertad*, 2.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2006. Y también Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., cap. 3.

entendida de esta manera, implica la desaparición del concepto tradicional de ley que acabamos de exponer, y su sustitución por un «derecho espurio», constituido por un conglomerado de órdenes, reglamentos y mandatos de tipo administrativo, en los que se especifica cuál ha de ser el contenido concreto del comportamiento del agente económico reglamentado. De manera que, en la misma medida en que la concesión de privilegios y la coacción institucional se extiendan y desarrollen, las leyes en sentido tradicional dejan de actuar como normas de referencia para el comportamiento individual, y su papel pasa a ser desempeñado por las órdenes y mandatos coactivos que emanan del órgano director, y en nuestro caso, del banco central. La ley pierde así paulatinamente su ámbito de implantación práctica, y los diferentes agentes económicos afectados, al perder la referencia constituida por el derecho en sentido material, van modificando sin darse cuenta su personalidad y perdiendo incluso los hábitos o costumbres de adaptación a normas generales de carácter abstracto. En estas circunstancias, como «eludir» el mandato es, en muchas ocasiones, una exigencia impuesta por la propia necesidad de sobrevivir, y en otras una manifestación del éxito de una función empresarial corrompida o perversa, el incumplimiento de la norma pasa a ser considerado, desde el punto de vista general, más como una loable manifestación del ingenio humano, que como una violación de un sistema de normas que perjudica gravemente la vida en sociedad.

Las anteriores consideraciones son plenamente aplicables al campo de la legislación bancaria. En efecto, el establecimiento del sistema de banca con reserva fraccionaria que se ha generalizado en todos los países de economía de mercado implica, ante todo, y como hemos visto a lo largo de los tres primeros capítulos de este libro, la violación de un principio esencial del derecho de propiedad en relación con el contrato de depósito bancario de dinero, y la concesión de un *ius privilegium* a determinados agentes económicos, los bancos privados, para que actúen de espaldas a tales principios jurídicos y puedan disponer en beneficio propio de la mayor parte del dinero que los ciudadanos les depositan a la vista. Pues bien, la legislación bancaria se materializa, en primer lugar, en el abandono de los principios tradicionales del derecho en relación con el contrato de depósito de dinero a la vista que constituye el corazón de la actividad bancaria moderna.

Ahora bien, la legislación bancaria se manifiesta, además, en la maraña de órdenes y mandatos administrativos que emanan del banco central y que pretenden regular con todo detalle la actividad concreta de los banqueros privados. Esta maraña no sólo ha sido incapaz de evitar la aparición cíclica de crisis bancarias, sino que, y eso es aún mucho más grave, ha fomentado y agravado el surgimiento recurrente de etapas de gran auge artificial y de profunda recesión económica, que han venido afectando regularmente a las economías occidentales con un gran coste en términos económicos y humanos. Y así se observa cómo «cada vez que ocurre una nueva crisis se promulga urgentemente toda una nueva legislación o conjunto de reformas de las anteriores, en la ingenua creencia de que la ley antigua no era suficiente y que con la nueva, más detallada y omnicomprensiva, se podrán prevenir mejor las crisis futuras. Con

esto, el gobierno y el banco central justifican su incompetencia para prevenir las crisis, que sin embargo surgen de nuevo de forma recurrente, de manera que las nuevas normas no duran más que hasta la próxima crisis bancaria y recesión económica.»¹⁰⁰

Por eso, podemos concluir que la legislación bancaria estará condenada al fracaso mientras que no sea globalmente abolida y sustituida por unos simples y sencillos artículos incluidos en los códigos mercantil y penal, en los que se establezca la regulación del contrato de depósito bancario de dinero de acuerdo con los principios tradicionales del derecho (coeficiente de caja del 100 por cien) y se prohíban todos los contratos que, en fraude de ley, enmascaren el ejercicio de la actividad bancaria con un coeficiente de reserva fraccionaria. Se trata, en suma, y de acuerdo con Mises, de sustituir la actual maraña de legislación bancaria de tipo administrativo, que no ha logrado la consecución de sus objetivos, por unos sencillos y claros artículos incluidos en los códigos mercantil y penal.¹⁰¹

En este sentido es curioso resaltar cómo los modernos teóricos defensores de la banca libre con un coeficiente de reserva fraccionaria erróneamente consideran, debido entre otras cosas a su falta de formación jurídica, que el coeficiente de reserva del 100 por cien sería una inadmisibles intromisión de tipo *administrativo* en la libertad individual. Sin embargo, nosotros conocemos, como resultado del análisis de los tres primeros capítulos de este libro, que nada hay más lejos de la realidad. Y es que estos teóricos no se dan cuenta de que, lejos de suponer tal precepto una sistemática coacción gubernamental de tipo administrativo, no es sino la mera aplicación al campo bancario de un principio tradicional del *derecho de propiedad*. Es decir, no se dan cuenta de que a una banca libre no sometida al derecho que ejerza su actividad con reservas fraccio-

¹⁰⁰ Véase la p. 2 del artículo de mi alumna Elena Sousmatzian Ventura «¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?», ob. cit. Elena Sousmatzian cita además la descripción efectuada por Tomás-Ramón Fernández del denominado ciclo de crisis-ordenación, que este autor explica en los términos siguientes: «El ordenamiento jurídico bancario ha venido progresando siempre a golpe de crisis. Cuando éstas se han producido han cogido siempre en falta el ordenamiento preexistente, en el que nunca han podido encontrarse las respuestas y soluciones precisas. Eso ha obligado cada vez a ‘inventar’ apresuradamente fórmulas de emergencia, que, no obstante su origen, a la salida de la crisis que les dio vida, han sido objeto de un proceso de asimilación e incorporación a una nueva normativa general, que se ha mantenido como tal hasta que otra conmovición ha terminado por desplazarla, generando un nuevo ciclo de corte semejante.» Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989, p. 9. Elena Sousmatzian plantea el dilema de que, una de dos, o bien si las crisis bancarias pueden prevenirse entonces la intervención gubernamental se ha mostrado incompetente para ello; o bien si las crisis no se pueden prevenir, entonces no necesitamos a estos fines intervención gubernamental alguna. Ambas posiciones tienen una parte de verdad, pues, como ya sabemos, el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria hace inevitable la aparición de las crisis, con independencia de la legislación bancaria que los gobiernos se empeñen en efectuar y que, en muchas ocasiones, más que minorar los problemas cíclicos, lo que hacen es amplificar aún más su gravedad.

¹⁰¹ Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 443 (p. 534 de la 13.ª edición española).

narias es aplicable la famosa frase anónima de un americano recogida por Tooke, y según la cual «banca libre equivale a estafa libre».¹⁰² Y si en última instancia ha de defenderse en muchas ocasiones como un «mal menor» la existencia de un sistema de banca libre frente al banco central, ello debe hacerse, no como medio para permitir la explotación de las lucrativas posibilidades que siempre se derivan de la expansión crediticia, sino como un medio *indirecto* para permitir aproximarnos al ideal de banca libre sometida al derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de reservas del 100 por cien que, con carácter adicional, ha de perseguirse *directamente* con todos los medios jurídicos que en cada circunstancia histórica estén disponibles en un Estado de derecho.

4

ANÁLISIS CRÍTICO DE LA MODERNA ESCUELA DE BANCA
LIBRE CON RESERVA FRACCIONARIA

En las últimas décadas 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 escuela está constituida por una curiosa coalición de teóricos,¹⁰³ entre los que cabe destacar a miembros de la Escuela Austriaca que han pasado por alto parte de

¹⁰² Concretamente, lo que Tooke dijo fue que: «As to the free trade in banking in the sense which it is sometimes contended for, I agree with a writer in one of the American papers, who observes that free trade in banking is synonymous with free trade in swindling. Such claims do not rest in any manner on grounds analogous to the claims of freedom of competition in production. It is a matter of regulation by the State and comes within the province of police.» Thomas Tooke, *A History of Prices* (3 volúmenes), Longman, Londres 1840, vol. III, p. 206. Estamos, por tanto, de acuerdo con Tooke en el sentido de que si la banca libre significa libertad para ejercer su actividad con una reserva fraccionaria, se están violando principios esenciales del derecho que el Estado, si es que se considera que ha de tener alguna función, debe prevenir y castigar con toda diligencia. Éste y no otro parece haber sido el sentido con el que Ludwig von Mises recoge esta conocida cita de Tooke en su *Human Action* (ob. cit., p. 666).

¹⁰³ 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; traducción española de Carmen Liaño: *La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983). 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

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,¹⁰⁴ Selgin¹⁰⁵ y, posteriormente, Horwitz;¹⁰⁶ miembros de la escuela inglesa subjetivista, como Dowd;¹⁰⁷ y, por último, teóricos procedentes del campo monetarista, como Glasner,¹⁰⁸ Yeager¹⁰⁹ y Timberlake.¹¹⁰ Incluso Milton Friedman,¹¹¹ aunque no pueda considerarse que forma parte de esta nueva escuela, se fue decantando paulatina-

Theory», *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres y Nueva York 1992, vol. II, pp. 196-197. Por otro lado, como indica Oskari Juurikkala, la actual polémica entre partidarios de la banca libre con 100 por cien de coeficiente de caja y con reserva fiduciaria, es fiel reflejo de la que mantienen Victor Modeste y Cernuschi con J. Gustave Courcelle-Seneuil en la Francia del siglo XIX. Véase su artículo «The 1866 False-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà vu for Austrians?», ob. cit.

¹⁰⁴ 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; posteriormente «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 de los trabajos de White lo ofrece José Antonio de Aguirre en las pp. 247-251 del Anexo a la edición española del libro de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, ob. 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: Volumen I, 19th Century Thought*; *Volumen II, History*; *Volumen III, Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1993.

¹⁰⁵ 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: Volumen III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), cit., pp. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988 (ed. esp. de José Antonio de Aguirre, Ediciones Aosta, Madrid 2011); 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. Un breve resumen y evaluación de las teorías de Selgin ha sido realizado por José Antonio de Aguirre e incluido en el citado Anexo al libro de Vera C. Smith, pp. 255-270.

¹⁰⁶ Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, verano-otoño de 1989, vol. III, nn. 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 (eds.), Edward Elgar, Aldershot, Inglaterra, 1994, pp. 166-176; y también sus libros *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*, Westview Press, Oxford 1992 y *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londres 2000.

¹⁰⁷ 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.

¹⁰⁸ 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.

¹⁰⁹ 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.), ob. cit., pp. 180-195; Leland B. Yeager y Robert Greenfield, «Competitive Payments Systems: Comment», *American Economic*

mente hacia la misma, sobre todo al constatar su fracaso a la hora de convencer a los bancos centrales de que debían 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,¹¹² 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 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, simplificado, 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 y depósitos, 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 y depósitos. De esta forma la disminución de la oferta de medios fiduciarios seguirá a la disminución *previa* experimentada en la demanda de los mismos.¹¹³

Review, n.º 76(4), septiembre de 1986, pp. 848-849; Leland B. Yeager, «The Perils of Base Money», *The Review of Austrian Economics*, 14:4, 2001, pp. 251-266; *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, Liberty Fund, Indianápolis 1997.

¹¹⁰ Richard Timberlake, «The Central Banking Role of Clearinghouse Associations», *Journal of Money, Credit and Banking*, febrero de 1984, n.º 16, 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.

¹¹¹ 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.

¹¹² Así, el propio Selgin dice que «despite ... important differences between Keynesian analysis and the views 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*, ob. cit., pp. 56 y 59.

¹¹³ El análisis detallado puede verse, por ejemplo, en George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., caps. IV, V y VI, y especialmente la p. 34 y las pp. 64-69.

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 responde 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 embriónariamente desarrollada en el libro de Lawrence H. White sobre la banca libre en Escocia,¹¹⁴ sin embargo, no ha sido elaborada teóricamente por este autor, sino por uno de sus discípulos 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.

El error de centrar el análisis en la demanda de medios fiduciarios, considerada 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 acomodar la emisión de depósitos y billetes de banco a los aumentos y disminuciones de su demanda.¹¹⁵ 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

¹¹⁴ 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 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 cravings.» Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, Little, Brow & Co., Boston 1869, 5.^a edición, p. 156.

¹¹⁵ «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 Misesians!», *op. cit.*, pp. 101-102.

variaciones en la demanda de medios fiduciarios cuyo origen y etiología no explican.¹¹⁶ Parece como si se hubieran dado cuenta de que, 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 rígido¹¹⁷ 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 clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien para los depósitos a la vista de la banca.¹¹⁸ 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

¹¹⁶ 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 de que se verifique 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 que da lugar al gasto en bienes de inversión, se produciría un ahorro efectivo de los bienes y servicios de consumo 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*, ob. 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. 137 y ss del citado artículo, así como la próxima nota 119.

¹¹⁷ Recuérdese que el objetivo de Hayek en *Prices and Production* precisamente 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.

¹¹⁸ Mark Skousen nos indica que un sistema de patrón-oro clásico 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 monetaria 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*, ob. 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 con reserva 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.¹¹⁹ Sin embargo, una cosa es afirmar que una banca 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*

¹¹⁹ El propio Selgin reconoce que «Mises's 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*, ob. 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's desideratum was... to completely eliminate the distortive influences of fiduciary media on monetary calculation and the dynamic market process.» Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek De-Homogenized», *The Review of Austrian Economics*, ob. cit., pp. 137 y ss. y p. 146.

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.»¹²⁰

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.¹²¹ 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 desprecupan 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

¹²⁰ Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 442, nota 17 (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*, ob. 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*, ob. cit., p. 436 (p. 408 de la edición alemana).

¹²¹ «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 a 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 below the market rate.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 439-440. Recuérdese, además, que el proceso se alimenta de forma expansiva en la medida que los préstamos concedidos se devuelven por los deudores con cargo a créditos de nueva creación.

medios fiduciarios. Volviendo, de nuevo, a citar a Mises: «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 concomitantly *increase their cash holdings.*»¹²²

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 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 si 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.¹²³

¹²² Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 427-428 (las cursivas son mías). La traducción sería: «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.» Además, en esta etapa los medios fiduciarios de nueva creación suelen terminar siendo temporalmente invertidos en títulos bursátiles y bienes de capital cuya acelerada subida de precios es una de las manifestaciones iniciales más características del boom inflacionario.

¹²³ 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 las mismas con movimientos estacionales del oro y ligeras modificaciones en los precios.

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 *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 mientras tanto que la estructura productiva real ya se vea 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, tenderá

a afectar a la estructura productiva generando crisis y recesiones económicas, tal y como nos explica la teoría austriaca del ciclo económico.¹²⁴

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.¹²⁵ 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. Puede ser que las expansiones espontáneas hechas de concierto tiendan a autocorregirse, pues, según Selgin, el aumento total de compensaciones interbancarias a que tales expansiones da lugar incrementará la *varianza* en la compensación entre débitos y créditos.¹²⁶ 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,¹²⁷ 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,¹²⁸ como consecuencia del aumento de la producción 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).¹²⁹

¹²⁴ Véase Jörg Guido Hülsmann, «Free Banking and Free Bankers», *The Review of Austrian Economics*, vol 9, n.º 1, 1996, especialmente pp. 40-41.

¹²⁵ Recuérdese el análisis de las pp. 517-522. Véase además David Laidler, «Free Banking Theory», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, ob. cit., vol. II, p. 197.

¹²⁶ George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, ob. cit., p. 82.

¹²⁷ Véase, por ejemplo, Anna J. Schwartz, «The Theory of Free Banking», manuscrito presentado en la Reunión Regional de la Mont Pèlerin Society, p. 3; y especialmente, Philipp Bagus y David Howden, «Fractional Reserve Free Banking: Some Quibbles», *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 13(4), 2010, pp. 29-55; y «Unanswered Quibbles: George Selgin still gets it wrong with Fractional Reserve Free Banking», *Procesos de Mercado*, 8(2), 2011, pp. 83-111.

¹²⁸ Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., cap. 8, p. 269 y p. 359.

¹²⁹ 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.

Podemos, por tanto, concluir que en todo sistema de banca libre con reserva fraccionaria podrán producirse importantes procesos inflacionarios¹³⁰ y graves recesiones económicas.¹³¹

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 con reserva fraccionaria 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 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.

¹³⁰ Recordemos cómo, para Mises (nota 120 anterior), «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' behavior comes from outside, that certain events induce them to pump more fiduciary media into circulation and that they would behave differently if these circumstances failed 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 to 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. Por eso no consideramos correcta del todo la postura de Ludwig van den Hauwe «Credit expansion, the prisoner's dilemma and free banking as mechanism design», *Procesos de Mercado*, vol. V, n.º 2, otoño 2008, pp. 133-174.

¹³¹ «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.), op. cit., p. 134.

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, pueden 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. Ya vimos (capítulo VII, p. 429) como para Hayek «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.»¹³² Hayek clarificaba aún más su posición cuando concluía que «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 any 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

¹³² F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 378 (la traducción de esta cita se encuentra en la nota 65 del capítulo VII).

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.»¹³³

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.¹³⁴ 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 (ahora de forma estilizada) los diagramas triangulares que introdujimos en el capítulo V para representar la estructura productiva real de la sociedad, vemos cómo, en el Gráfico VIII-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) no ha variado. En este gráfico, la superficie «A» representa la nueva demanda (o «atesoramiento») de medios fiduciarios que desean los agentes económicos (ver Gráfico VIII-1).

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 VIII-2, quedaría intacta (ver Gráfico VIII-2).

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 VIII-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 VIII-3.

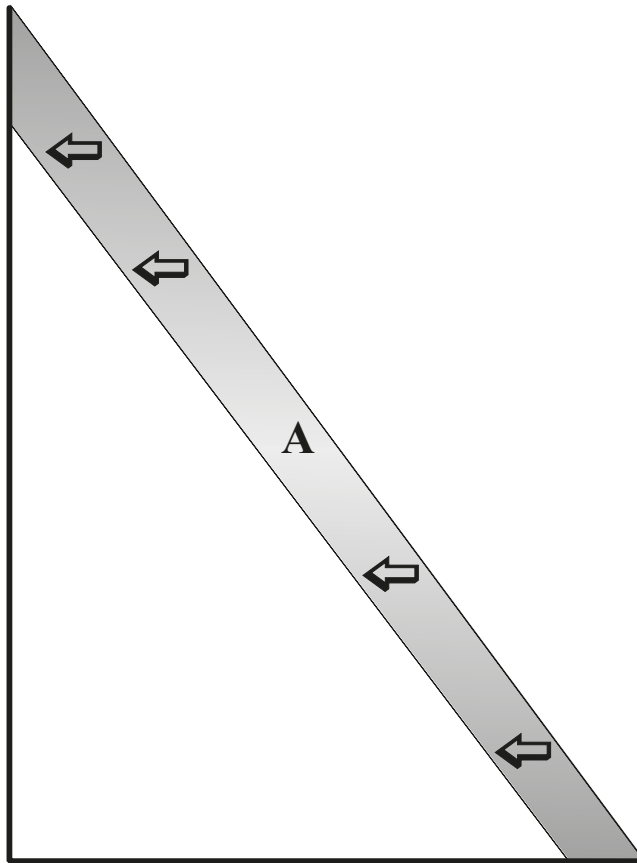
¹³³ F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 394 (la traducción de esta cita se encuentra igualmente en la nota 65 del capítulo VII). Este parece ser el caso extremo de aumento del ahorro que se materializa en su totalidad en mayores saldos de medios fiduciarios y que Selgin y White utilizan para ilustrar su teoría. Véase George A. Selgin y Lawrence H. White, «In Defense of Fiduciary Media - or, We are *Not* Devolutionists, We are Misesians!», ob. cit., pp. 104-105.

¹³⁴ 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* Devolutionists, We are Misesians!», ob. cit., p. 104. Leland Yeager, por su parte, considera que todo tenedor de medios fiduciarios (*inside money*) está «ahorrando» cayendo en el error que tratamos en el apartado siguiente. Véase su artículo «The Perils of Base Money», ob. cit., p. 261.

Gráfico VIII-1

**Etapas del
proceso
productivo.**

*La demanda
monetaria de
bienes de
capital viene
representada
por la distancia
horizontal de
cada punto de
la ordenada a
la hipotenusa.*



**Demanda monetaria de
bienes de consumo**

Gráfico VIII-2

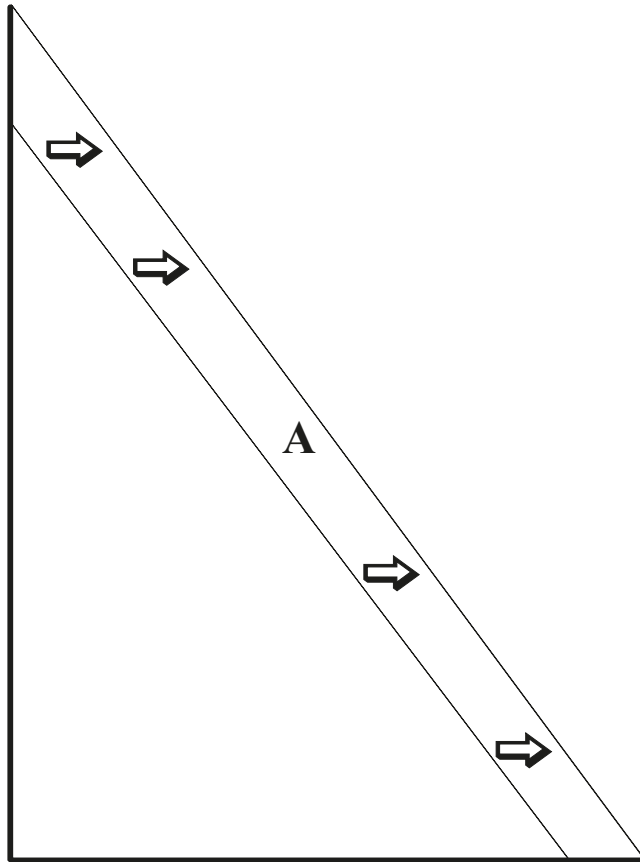
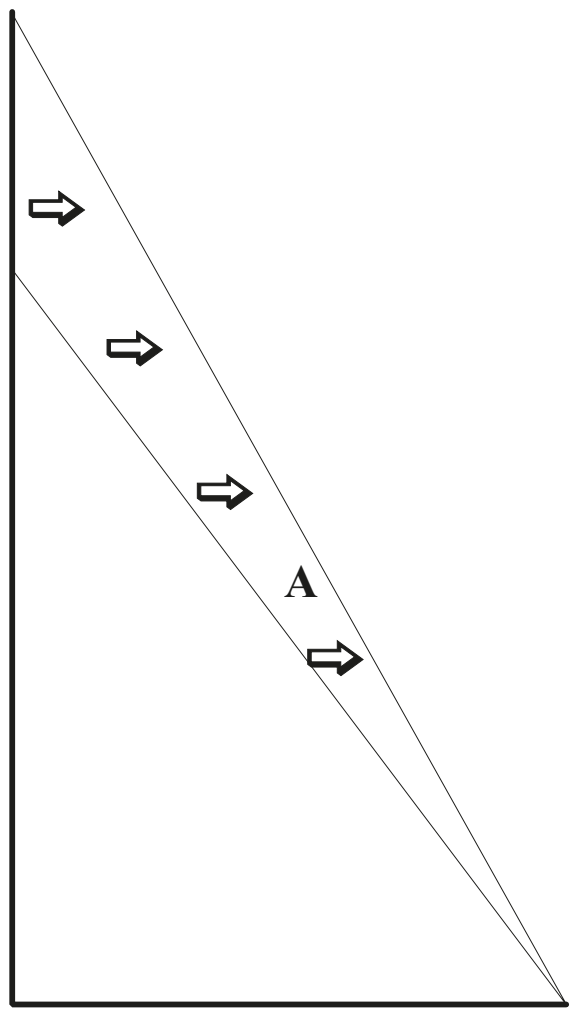


Gráfico VIII-3



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 VIII-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 VIII-1 y VIII-2. Pues bien, si superponemos el Gráfico VIII-3 sobre el Gráfico VIII-2 (véase el Gráfico VIII-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.¹³⁵ 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 VIII-1, pero sólo después de que se hayan culminado los ineludibles y dolorosos reajustes reales 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 de lo que Selgin y White sugieren,¹³⁶ 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.

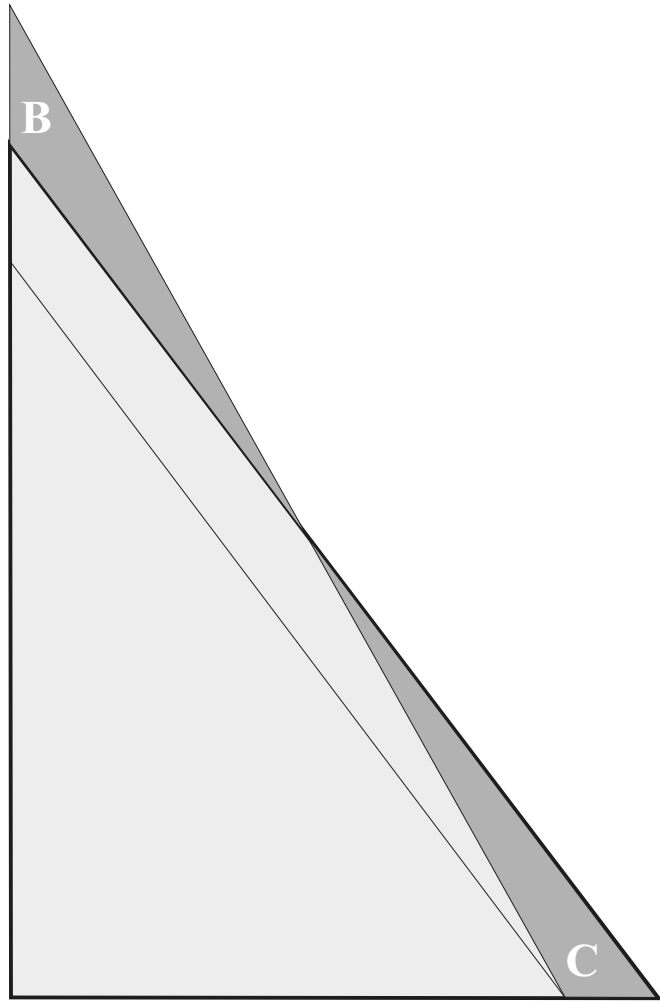
La confusión entre el concepto de ahorro y el concepto de demanda de dinero

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»: «moreover, the savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be

¹³⁵ Selgin y White implícitamente 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.

¹³⁶ «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.

Gráfico VIII-4



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.»¹³⁷

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 «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.»¹³⁸

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 consumo, si 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 opciones. 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

¹³⁷ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, ob. cit., p. 83. Esta tesis, que ya hemos comentado y traducido en el capítulo VII, 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.

¹³⁸ George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, ob. cit., pp. 54-55. La traducción de esta cita podría ser la siguiente: «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 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 la 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.»

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 «every holder of demand liabilities issued by a free bank grants that bank a loan for the value of his holdings»¹³⁹ 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, al menos parte de 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 jurídico esta idea tiene graves problemas que ya hemos estudiado en los tres primeros capítulos de este libro. 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.¹⁴⁰ Sin embargo, *el dinero es en sí mismo un bien presente*¹⁴¹ y la tenencia de saldos

¹³⁹ George A. Selgin, «The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking», ob. cit., p. 440. La traducción sería la siguiente: «Cada tenedor de depósitos a la vista emitidos por un banco libre proporciona a ese banco un préstamo por el valor de dichos depósitos.»

¹⁴⁰ ¿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.

¹⁴¹ 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

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.¹⁴²

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 Machlup¹⁴³ por consi-

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.

¹⁴² «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 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 can 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 pre-existing 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. Véase, además, el notable trabajo de Ludwig van den Hauwe «The Uneasy Case for Fractional - Reserve Free Banking», *Procesos de Mercado*, vol. III, n.º 2, otoño 2006, pp. 143-196.

¹⁴³ La crítica, en nuestra opinión injustificada, que Selgin hace a Machlup se encuentra en la nota 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 VIII-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 VIII-4 representaría «crédito creado» (es decir, *created credit* o expansión crediticia), pues los agentes económicos no restringen su consumo en el volumen representado por la superficie «C». Este aspecto pasa también desapercibido a Leland Yeager en su artículo «The Perils of Base Money», *ob. cit.*

derar 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 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, como hemos visto en el capítulo VII, 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, «expropiándose» 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 efectúan 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».¹⁴⁴

¹⁴⁴ 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 puede generar 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 a que se establezca un banco central como prestamista de última instancia que apoye a los banqueros y cree 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 depó-

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, gracias al mecanismo del «equilibrio monetario», inmunizaría a las economías de los ciclos de auge y depresión. Sin embargo, los estudios empíricos hasta ahora realizados, en vez de centrarse en analizar si el sistema de banca libre 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).¹⁴⁵

Así, George A. Selgin, en su estudio compara el acaecimiento de pánicos bancarios en diferentes sistemas históricos de banca libre 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.¹⁴⁶ 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.¹⁴⁷

Sin embargo, como ha señalado Murray N. Rothbard, el hecho de que, en términos relativos, hubiese menos quiebras bancarias en el sistema escocés de banca libre que en el sistema inglés no significa necesariamente que tal sistema fuera mejor.¹⁴⁸ 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

sito, caja, contabilidad, etc., serían iguales, superiores o inferiores a los intereses reales que actualmente perciben en sus inversiones y cuentas corrientes a la vista (netos del efecto de la disminución en el poder adquisitivo del dinero que el actual sistema bancario genera crónicamente).

¹⁴⁵ 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 libro, pues los citados estudios no aclaran si se produjeron ciclos de expansión y recesión económica. Véase *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (ed.), ob. 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. 198 de este último artículo).

¹⁴⁶ 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.

¹⁴⁷ Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, ob. cit.

¹⁴⁸ 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.

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 razones 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 se atrevía a demandar 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, y como ha mostrado el profesor Sidney G. Checkland,¹⁴⁹ 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, los *booms* artificiales y las subsiguientes etapas de grave recesión económica.¹⁵⁰

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

¹⁴⁹ 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.

¹⁵⁰ 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 (véase el capítulo II, epígrafe 3), así como en los casos de Escocia y Chile que comentamos en el texto.

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.¹⁵¹

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;¹⁵² 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

¹⁵¹ Albert O. Hirschman, en su artículo «Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav» (*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. 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 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-Changed 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 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, 6 y nota 3 de la p. 7).

¹⁵² George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., Tabla 1(b), p. 27.

sido mucho mayor.¹⁵³ 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.¹⁵⁴

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, refutación que ha de efectuarse mediante procedimientos estrictamente teóricos.¹⁵⁵

La ignorancia de los argumentos de tipo jurídico

Los teóricos de la escuela de la banca libre con reserva fraccionaria tienden a dejar fuera de su análisis las consideraciones jurídicas, sin tener en cuenta, como nosotros mantenemos en este libro, que el estudio 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 imposibili-

¹⁵³ 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.

¹⁵⁴ Así, el propio Selgin reconoce que «A 100 percent reserve banking crisis is an impossibility». Véase George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», ob. cit., p. 2.

¹⁵⁵ 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 libro.

dad lógica desde el punto de vista jurídico. En efecto, en la primera parte de este libro hemos explicado cómo, 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 la misma cosa, y que conceder una segunda disponibilidad sobre la misma cosa a otra persona es actuar de manera fraudulenta.¹⁵⁶ La apropiación indebida y el fraude son evidentes y se cometen al menos en las etapas iniciales de formación del sistema bancario moderno, como ya hemos visto en el capítulo II.

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, como hemos visto en los capítulos I a III de este libro, 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 ya sabemos, 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 solucionarían la naturaleza jurídica del contrato de depósito bancario de dinero. Esto es así porque, desde un punto de vista económico, hemos visto que 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 (o recompra) a la par en cualquier momento.

¹⁵⁶ Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? - or, The Devolution of Money and Credit», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, nº 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, como ya hemos argumentado en este libro, 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.¹⁵⁷ 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 efectúen 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 Hoppe¹⁵⁸ 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, 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

¹⁵⁷ Véase, por ejemplo, Lawrence H. White, *Competition and Currency*, New York University Press, Nueva York 1989, pp. 55-56, y George Selgin, «Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode», *Austrian Economics Newsletter*, invierno-primavera de 1990, p. 5.

¹⁵⁸ Hans-Hermann Hoppe, «How is Fiat Money Possible? —or, The Devolution of Money and Credit», ob. cit., pp. 70-71.

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.¹⁵⁹

En el sistema de banca libre con reserva fraccionaria, 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 al público en general (terceros distintos de los originariamente contratantes), viciando así de nulidad el contrato por ir en contra del orden público.¹⁶⁰ 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 Código Penal.¹⁶¹ Ambas suponen la creación de dinero, la redistribución de la renta en favor de unos pocos en perjuicio del resto de la ciudadanía

¹⁵⁹ 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 del presente libro, sino que también ha sido puesto de manifiesto por Walter Block en su artículo «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», publicado como 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 con reserva fraccionaria haya efectuado análisis crítico alguno de tipo sistemático en contra de la propuesta de establecer un sistema de banca libre 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 libre con 100 por cien de reservas no garantizará un «equilibrio monetario» libre de ciclos económicos. Véase Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, nn. 3-4, verano-otoño de 1989, nota 18 al pie de las pp. 431-432.

¹⁶⁰ 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.

¹⁶¹ «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 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.

y la distorsión de la estructura productiva. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo la expansión crediticia es la única capaz de expandir la oferta monetaria con un ritmo y volumen suficientes como para alimentar un *boom* artificial y dar lugar 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 sociales prácticamente imperceptibles.

Todas estas consideraciones jurídicas no han dejado de hacer mella en White, Selgin y otros teóricos modernos de la banca libre 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.¹⁶² 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 no solo pasarían a ser los depositantes, a voluntad del banquero, prestamistas forzosos, sino que además sus depósitos quedarían convertidos en una peculiar forma de contrato aleatorio o lotería, en el que la posibilidad de retirar dinero en efectivo de los correspondientes depósitos pasaría a depender de las circunstancias particulares de cada momento. Nada puede objetarse al hecho de que determinadas partes decidan volunta-

¹⁶² 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, 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, 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*, ob. cit., Libro II, Capítulo II, pp. 394-395 (p. 418 de la edición española de Carlos Rodríguez Braun). Sobre las «cláusulas de opción» debe consultarse a Parth J. Shah «The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal», manuscrito presentado en la 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 de abril de 1997, posteriormente publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. 10, n^o 2, 1997, pp. 1-25.

riamente 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 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. Pero 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 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.¹⁶³

¹⁶³ Es curioso observar cómo muchos teóricos de la Escuela de la Banca Libre, 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 de su ejercicio, proponen que la misma sea completamente «liberalizada» y 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 to 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. Reeditado en *The Logic of Action One*, ob. cit. Finalmente, da la impresión de que el «amor» a la reserva fraccionaria de los teóricos neobancarios supera a su «inquina» al banco central cuando ni siquiera aceptan transitoriamente el coeficiente de caja del 100 por cien, como única opción viable que permitiría abolir el banco central sin que se produjera el súbito desmantelamiento del sistema monetario que se derivaría de la generalizada quiebra de confianza tras la desaparición, que ellos proponen, del prestamista de última instancia de los actuales bancos con reserva fraccionaria.

5

CONCLUSIÓN: LA FALSA POLÉMICA ENTRE LA BANCA CENTRAL
Y LA BANCA LIBRE CON RESERVA FRACCIONARIA

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. 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), 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. Hasta ahora hemos estudiado con detalle cuáles son los efectos económicos de la banca con reserva fraccionaria, orquestada o no por un banco central. En el capítulo siguiente y último analizaremos con detalle el sistema de banca libre sometida a los principios tradicionales del derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de caja del 100 por cien.¹⁶⁴

¹⁶⁴ Creo que Leland Yeager terminó aceptando implícitamente mi tesis sobre la inviabilidad de la banca libre con reserva fraccionaria cuando finalmente propuso 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 (*base money*). Al margen de su carácter coactivo, tal sistema monetario de banca «libre» sin ningún coeficiente de caja y puramente fiduciario, seguiría estando sometido (de forma agravada) a todas las posibilidades de expansión crediticia y generación de ciclos que ya hemos demostrado en este capítulo que puede generar todo sistema de banca libre con reserva fraccionaria. Véase Leland Yeager, «The Perils of Base Money», ob. cit. Véase, además, la nota 103 del capítulo siguiente.