

CAPÍTULO IX

UNA PROPUESTA DE REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO. LA TEORÍA DEL COEFICIENTE DE CAJA DEL 100 POR CIEN

En este último capítulo, y después de un breve repaso de la evolución histórica de las propuestas efectuadas en el siglo XX para establecer un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, se presenta una propuesta de reforma del sistema bancario que se fundamenta en el ejercicio libre de la banca, pero sometido a los principios tradicionales del derecho que regulan el contrato de depósito bancario de dinero (coeficiente de caja del 100 por cien). A continuación se estudian las ventajas comparativas del sistema propuesto frente a los posibles sistemas alternativos en general y, en particular, frente al sistema bancario y financiero actual, y frente al sistema de banca libre con reserva fraccionaria. Posteriormente se repasan y contestan las críticas que desde diversos puntos de vista se han hecho contra la propuesta del 100 por cien y, tras presentar un programa de transición por etapas que haga factible pasar del sistema bancario y financiero actual al modelo propuesto, termina el capítulo con una serie de comentarios sobre la posible aplicación de sus recomendaciones a los casos puntuales del sistema monetario europeo y de la reconstrucción monetaria y financiera que se está llevando a cabo en los antiguos países de socialismo real. El libro se cierra con un resumen de sus conclusiones más importantes.

1

LA HISTORIA MODERNA DE LAS TEORÍAS A FAVOR DE LA PROPUESTA DEL COEFICIENTE DE CAJA DEL 100 POR CIEN

Aunque, como ya sabemos, la desconfianza ante el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria puede remontarse, al menos, hasta los teóricos de la Escuela de Salamanca de los siglos XVI y XVII, David Hume en el siglo XVIII, los teóricos de la escuela de Jefferson y Jackson durante las décadas posteriores a la fundación de los Estados Unidos, así como el importante grupo de teóricos de la Europa continental del siglo XIX (Cernuschi y Modeste en Francia, Geyer, Tellkampff y Michaelis en Alemania), ya en el siglo

XX, economistas muy distinguidos como Ludwig von Mises y otros, y al menos cuatro Premios Nobel de Economía (F.A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin y Maurice Allais) han defendido en algún momento el establecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista efectuados en la banca.

La propuesta de Ludwig von Mises

El primer economista que propone en el siglo XX establecer un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista fue Ludwig von Mises en la primera edición de su libro sobre *La teoría del dinero y del crédito*, publicado en 1912. En el final de esta primera edición, literalmente reproducido en la segunda, publicada en 1924, Mises concluía así: «Los medios fiduciarios apenas difieren en su naturaleza del dinero; su oferta afecta al mercado de la misma manera que la oferta de dinero propiamente dicho; las variaciones en su cantidad influyen sobre el valor de cambio objetivo del dinero exactamente igual que las variaciones en la cantidad de dinero. De aquí que lógicamente tengan que someterse a los mismos principios establecidos para el dinero; respecto a ellos debe desplegarse el mismo empeño que el que se despliega para eliminar en lo posible la influencia humana sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. La posibilidad de originar fluctuaciones temporales en las relaciones de cambio entre bienes de órdenes superiores e inferiores mediante la emisión de medios fiduciarios, y las perniciosas consecuencias vinculadas a la divergencia entre los tipos natural y monetario de interés, son circunstancias que conducen a la misma conclusión. Ahora bien, es evidente que la única manera de eliminar la influencia humana sobre el sistema crediticio es suprimir toda ulterior emisión de medios fiduciarios. La idea básica de la ley de Peel mantiene su vigencia, debiéndose incluir la emisión de crédito en forma de saldos bancarios en la prohibición legislativa de una manera aún más completa que en la Inglaterra de su tiempo.» Y añade Mises: «Sería un error suponer que la moderna organización del cambio tendrá que seguir existiendo. Lleva en sí misma el germen de su propia destrucción; el desarrollo de los medios fiduciarios la llevará infaliblemente a la quiebra.»¹ Posteriormente

¹ Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich y Leipzig (1.ª edición, 1912), 2.ª edición, 1924, pp. 418-419. Los términos literales que utiliza Mises son los siguientes: «Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlaufsmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufsmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufsmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschah... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufsmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen.» La cita que hemos reproducido en el texto se ha tomado de la

te, Mises trata de nuevo el modelo ideal de sistema bancario en su libro sobre *Estabilización monetaria y política cíclica*, que fue publicado en 1928, donde podemos leer: «The most important prerequisite of any cyclical policy, no matter how modest its goal may be, is to renounce every attempt to reduce the interest rate, by means of banking policy, below the rate which develops on the market. That means a return to the theory of the Currency School, which sought to suppress all future expansion of circulation credit and thus all further creation of fiduciary media. However, this does not mean a return to the old Currency School program, the application of which was limited to banknotes. Rather it means the introduction of a new program based on the old Currency School theory, but expanded in the light of the present state of knowledge to include fiduciary media issued in the form of bank deposits. *The banks would be obliged at all times to maintain metallic backing for all notes —except for the sum of those outstanding which are not now covered by metal— equal to the total sum of the notes issued and bank deposits opened. That would mean a complete reorganization of central bank legislation. By this act alone, cyclical policy would be directed in earnest toward the elimination of crises.*»²

edición española del libro (Unión Editorial, 1997), pp. 377-378 y 379; las cursivas son nuestras y no están en el texto original. Estas reflexiones se encuentran, por su parte, incluidas en las pp. 446-448 de la mejor y última edición inglesa del libro de Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1981 (traducción de H.E. Batson originalmente publicada en 1934 por Jonathan Cape en Londres y en 1953 por Yale University Press en Estados Unidos).

² Ludwig von Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1928, p. 81. Este libro fue traducido al inglés por Bettina Bien Greaves y publicado en 1978 en el volumen de obras sobre teoría monetaria de Ludwig von Mises titulado *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves (ed.), Freemarket Books, Nueva York 1978, pp. 57-173. La cita del texto principal se encuentra en las pp. 167-168, y podría traducirse de la siguiente manera: «El requisito más importante de cualquier política cíclica, no importa cuán modesto sea su objetivo, es renunciar a cualquier intento de reducir el tipo de interés mediante la política bancaria por debajo de aquella tasa que se desarrolla en el mercado. Esto significa volver a la teoría de la Escuela Monetaria, que buscaba suprimir toda expansión futura del crédito y por tanto toda creación adicional de medios fiduciarios. Sin embargo, esto no significa volver al antiguo programa de la Escuela Monetaria cuya aplicación se limitó a los billetes de banco. En vez de ello, significa introducir un nuevo programa basado en la vieja teoría de la Escuela Monetaria, pero ampliado a la luz del estado actual del conocimiento teórico para incluir los medios fiduciarios que se emitan en forma de depósitos bancarios. Los bancos deberían ser obligados a mantener en todo momento un respaldo metálico igual a la suma total de los billetes emitidos y depósitos bancarios abiertos. Mediante esta sola prescripción, la política cíclica se dirigiría de la manera más efectiva posible hacia la eliminación de las crisis económicas.» La excepción entre guiones incluida en la cita en inglés y aquí no traducida por razones de claridad indica que Mises, siguiendo el camino iniciado por la Ley de Peel, sólo exige el coeficiente del 100 por cien en relación con la *nueva* emisión de medios fiduciarios (depósitos y billetes de banco), dejando sin cobertura metálica «el stock de los mismos que ya haya sido emitido en el momento en que se inicie la reforma». La propuesta de Mises supondría un gran paso adelante y podría llevarse a cabo en la práctica con gran facilidad y sin producir inicialmente importantes mutaciones en el valor de mercado del oro. Sin embargo, no es perfecta, pues dejaría a los bancos sin respaldo de caja en relación con el volumen de billetes y de depósitos *emitidos en el pasado* y, por tanto, muy vulnerables a las

Dos años después, en un memorándum presentado el 10 de octubre de 1930 en Ginebra ante el Comité Financiero de la Liga de Naciones sobre «The Suitability of Methods of Ascertaining Changes in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy», Mises expuso sus ideas, ante los expertos monetarios y bancarios de su época, de la siguiente forma: «It is characteristic of the gold standard that the banks are not allowed to increase the amount of notes and bank balances without a gold backing, beyond the total which was in circulation at the time the system was introduced. Peel's Bank Act of 1844, and the various banking laws which are more or less based on it, represent attempts to create a pure gold standard of this kind. *The attempt was incomplete because its restrictions on circulation included only banknotes, leaving out of account bank balances on which cheques could be drawn.* The founders of the Currency School failed to recognize the essential similarity between payments by cheque and payments by banknote. As a result of this oversight, those responsible for this legislation never accomplished their aim.» Después Mises explica cómo un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100 por cien operando con un patrón-oro clásico daría lugar a una suave tendencia a la disminución de los precios, que favorecería a la generalidad de los ciudadanos al incrementar sus rentas reales, no por vía de un aumento nominal de sus ingresos, sino mediante una continua reducción en los precios de los bienes y servicios de consumo, manteniéndose relativamente constantes sus ingresos nominales. Tal sistema monetario y bancario le parece a Mises muy superior al sistema actual afectado por la inflación crónica y los ciclos recurrentes de expansión y recesión. Y refiriéndose a la situación de depresión económica que entonces sufría el mundo, Mises concluye que «the root cause of the evil is not in the restrictions, but in the expansion which preceded them. *The policy of the banks does not deserve criticism for having at last called a halt to the expansion of credit, but, rather, for ever having allowed it to begin.*»³

crisis bancarias de confianza que pudieran producirse. Por eso nosotros proponemos en este capítulo un programa más radical consistente en establecer el coeficiente de caja del 100 por cien en relación con todos los medios fiduciarios (ya emitidos o por emitir). La propuesta de Mises ha sido desarrollada con detalle por Bettina Bien Greaves, «How to Return to the Gold Standard», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 703-707.

³ Este memorándum había sido olvidado y fue redescubierto en los archivos de la Liga de Naciones con motivo de la preparación por parte de Richard M. Ebeling de los materiales para el libro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990, pp. 78-95. La cita del texto está recogida en las pp. 90-91 y puede traducirse de la siguiente manera: «Es característica del *gold standard* el no permitir que los bancos incrementen la cantidad de billetes, sin el correspondiente respaldo de oro, por encima del total que ya existía en circulación cuando el sistema fue introducido. La Ley de Peel de 1844 y las diversas leyes bancarias que se basan en mayor o menor medida en la misma, representan intentos para crear un patrón-oro clásico de este tipo. *El intento fue incompleto porque sus restricciones a la circulación incluían solamente los billetes de banco, dejando fuera los saldos de las cuentas bancarias contra los que se pueden librar cheques.* Los fundadores de la Escuela Monetaria fracasaron a la hora de reconocer la similitud esencial existente entre los pagos efectuados mediante

Diez años después de este memorándum de Mises ante la Liga de Naciones, nuestro autor vuelve a defender el coeficiente de caja del 100 por cien en la primera edición alemana de su tratado omnicomprendivo de economía, publicado con el título de *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, en donde Mises repite su tesis de que las ideas fundamentales de la Escuela Monetaria (*Currency School*) exigían aplicar, igualmente, el coeficiente de reserva del 100 por cien para todos los medios fiduciarios, es decir, no sólo para los billetes de banco, sino también para los depósitos bancarios. Mises, además, defiende en esta obra la abolición del banco central, indicando que, mientras exista esta institución, aunque se prohíba de manera estricta la nueva emisión de medios fiduciarios (billetes y depósitos), el sistema siempre estará sometido al peligro de que las dificultades presupuestarias «de emergencia» sean utilizadas para justificar políticamente la emisión de nuevos medios fiduciarios con el objetivo de ayudar a la financiación de las necesidades del Estado. Contesta así Mises, implícitamente, a aquellos teóricos de la Escuela de Chicago que durante los años treinta, como veremos más adelante, propusieron el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, pero manteniendo el carácter fiduciario del dinero base y su emisión y control por parte de un banco central. Para Mises, esta solución no es la mejor, pues, aunque se establezca el coeficiente de caja del 100 por cien, el dinero seguirá dependiendo en última instancia de un banco central, y por tanto, estará sometido a todo tipo de presiones e influencias y, en concreto, al peligro de que, en circunstancias de emergencia financiera, el Estado utilice su poder de emisión de moneda para financiarse a sí mismo. La solución óptima para Mises es, por ende, la de establecer un sistema de banca libre, es decir, sin banco central, pero sometido a los principios tradicionales del derecho (y, por tanto, con un coeficiente de caja del 100 por cien).⁴ Ahora bien, en este libro Mises, al defender el coeficiente de caja del 100 por cien, no sólo critica la existencia de un banco central, sino también el sistema de banca libre con coeficiente de reserva fraccionaria, en la medida en que, aunque este sistema limitaría mucho la emisión de medios fiduciarios, sin embargo, no lograría eliminar por

cheque y los efectuados mediante billetes de banco. Como resultado de este error, los responsables de la mencionada legislación no fueron capaces de conseguir sus objetivos ... La raíz causal del mal se encuentra, no en las restricciones, sino en la expansión que las precedió. La política de los bancos no ha de criticarse por haber detenido finalmente la expansión del crédito, sino, por el contrario, por haber permitido que previamente tal expansión comenzase» (las cursivas son mías).

⁴ Veamos cómo explica Mises su posición de manera literal: «Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle hundertprozentige-Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen ... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung.» Ludwig von Mises, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, 1.^a edición publicada por Editions Union, Ginebra 1940; yo he utilizado para esta cita la 2.^a edición de Philosophia Verlag, Munich 1980, p.403.

completo la expansión crediticia ni, por supuesto, los fenómenos recurrentes de *boom* y recesión económica.⁵

En 1949 se publica por Yale University Press la primera edición inglesa del tratado de economía de Ludwig von Mises, con el título de *Human Action: A Treatise on Economics*. En esta versión inglesa Mises repite los argumentos de la edición alemana, pero refiriéndose ya expresamente al plan propuesto por Irving Fisher para establecer en la banca un coeficiente de caja del 100 por cien. El juicio que a Mises le merece el plan de Fisher es negativo, no por la propuesta del coeficiente del 100 por cien que el mismo incluye y que plenamente comparte, sino por el hecho de que Fisher quiera combinarla con el mantenimiento del banco central y la adopción de una unidad monetaria indexada. En efecto, según Mises, aunque se restablezca el coeficiente de caja del 100 por cien, si sigue existiendo un banco central, «it would not entirely remove the drawbacks inherent in every kind of government interference with banking. What is needed to prevent any further credit expansion is to place the banking business under the general rules of commercial and civil laws compelling every individual and firm to fulfill all obligations in full compliance with the terms of the contract.»⁶

Por último, Mises vuelve a exponer sus ideas sobre el coeficiente de caja del 100 por cien en el Apéndice que sobre «Reconstrucción monetaria» incorpora a la reedición inglesa publicada en 1953 de *La teoría del dinero y del crédito*,

⁵ En este sentido es especialmente ilustrativa la nota que Mises incorpora al pie de la p. 402 de *Nationalökonomie* y que dice así: «Für die Katallaktik ist der Begriff 'normale Kreditausweitung' sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist.» Esta nota fue traducida posteriormente al inglés en la p. 442 de la 3.ª edición revisada de *Human Action*, ob. cit., de la siguiente manera: «The notion of 'normal' credit expansion is absurd. Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle. Of course, if the additional amount issued is not large, neither are the inevitable effects of the expansion.» Esta afirmación de Mises ha producido un gran desconcierto entre los miembros de la Escuela Austriaca defensores del sistema de libertad bancaria con reserva fraccionaria (White, Selgin, Horwitz, etc.), pues pone de manifiesto que el sistema que defienden, de acuerdo con el propio Mises, no dejaría de estar sometido a las fases de expansión y recesión propias del ciclo económico (si bien hay que reconocer que con menor gravedad que la que se experimenta en los sistemas bancarios actuales respaldados por un banco central).

⁶ Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3.ª edición, ob. cit., p. 443. La traducción del texto principal es la siguiente: la reforma de Fisher «no acabaría con los inconvenientes inherentes a todo tipo de interferencia gubernamental en la banca. Lo que se necesita para prevenir cualquier expansión ulterior del crédito es someter el negocio bancario a los principios tradicionales del derecho comercial y civil, obligando a que cada empresa e individuo cumpla sus obligaciones de acuerdo con los términos estrictos establecidos en cada contrato.» Como se ve, esta afirmación de Mises tiene el mérito de recoger, por primera vez, que el origen de los problemas que plantea el sistema bancario se encuentra en que sus partícipes no están sometidos a los principios tradicionales del derecho. Ésta es la idea esencial que posteriormente sería desarrollada por Murray N. Rothbard y que constituye el núcleo de la tesis esencial que mantenemos en este libro.

en donde expresamente se lee que «the main thing is that the government should no longer be in a position to increase the quantity of money in circulation and the amount of checkbook money not fully—that is, 100 percent— covered by deposits paid in by the public». Es más, en este mismo Apéndice, Mises propone un proceso de transición al sistema ideal que tendría como objetivo que «no bank must be permitted to expand the total amount of its deposits subject to check or the balance of such deposits of any individual customer, be he a private citizen or the U.S. Treasury, otherwise than by receiving cash deposits in legal-tender banknotes from the public or by receiving a check payable by another domestic bank subject to the same limitations. *This means a rigid 100 percent reserve for all future deposits; that is, all deposits not already in existence on the first day of the reform.*»⁷ Aunque sobre el proceso de transición hacia el sistema bancario ideal tendremos la oportunidad de referirnos más adelante, se observa que Mises, en consonancia con sus escritos de 1928, propone la aplicación del mismo sistema de transición utilizado por la Ley de Peel para los billetes de banco (cuyo coeficiente del 100 por cien en moneda metálica sólo se exigió para los billetes de *nueva* creación).⁸

⁷ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianápolis 1981, pp. 481 y 491. Incomprensiblemente, ambas referencias al 100 por cien de coeficiente de reserva no se traducen en la edición española publicada en Barcelona por Ediciones Zeus en 1961, pp. 487 y 499. La edición de Unión Editorial (pp. 408 y 418) traduce así, correctamente, este pasaje: «La cuestión de fondo es que el gobierno no debería hallarse en posición de poder incrementar la cantidad de dinero en circulación ni la de los depósitos bancarios a la vista sin plena cobertura —es decir, al 100 por cien— por depósitos desembolsados por el público... A ningún banco se le debe permitir ampliar el montante total de sus depósitos disponibles mediante cheques o el saldo de tales depósitos de cualquier cliente, ya sea un ciudadano particular, o el Tesoro de los Estados Unidos, a no ser que se reciban depósitos en efectivo en dinero de curso legal o en cheques pagaderos por otro banco nacional sometido a idénticas limitaciones. *Esto significa una rígida reserva del 100 por cien para todos los depósitos futuros; es decir, para todos los depósitos que no existieran ya en el primer día de la reforma*» (las cursivas son mías).

⁸ A pesar de las clarísimas manifestaciones de Mises a favor del coeficiente de caja del 100 por cien, su defensa de la libertad bancaria como procedimiento indirecto para aproximarse al ideal de la reserva del 100 por cien y, por tanto, a un sistema bancario sometido a los principios tradicionales del derecho, ha llevado a que algunos teóricos de la moderna Escuela Neobancaria de adscripción austriaca hayan interpretado interesadamente la postura de Mises como si éste fuera un defensor, en primer lugar, de la libertad bancaria con reserva fraccionaria y, con carácter subsidiario, del ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien. Entre los autores que mantienen esta posición, cabe destacar a Lawrence H. White, «Mises on Free Banking and Fractional Reserves», cap. 35 de *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, Grove City College Press, Grove City, Pennsylvania, 1992, pp. 517-533. Joseph T. Salerno, en un interesante artículo, ha puesto de manifiesto que la posición de White carece de fundamento «because he overlooks important passages in the very works of Mises that he cites, and because he ignores significant developments in Mises' theory of money that occurred between the publication of the first German edition of *The Theory of Money and Credit* in 1912 and the publication of *Nationalökonomie* in 1940.» Véase, Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek Dehomogenized», *The Review of Austrian Economics*, vol. 6, n.º 2, 1993, pp. 137-146.

F.A. Hayek y el coeficiente de reserva del 100 por cien

La primera vez que F.A. Hayek, sin duda el mejor discípulo de Mises, se refiere al coeficiente de caja del 100 por cien fue cuando, contando 25 años de edad, y tras regresar de un viaje de estudios por Estados Unidos, publicó su artículo sobre «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis». En efecto, en este artículo Hayek hace un análisis muy crítico de la política monetaria que estaba desarrollando la Reserva Federal americana con el objetivo de mantener estable la capacidad adquisitiva del dólar, en un entorno de gran aumento de la productividad, y que ya estaba generando la importante expansión crediticia que, en última instancia, habría de causar la Gran Depresión. En una nota a pie de página de este artículo seminal, Hayek, por primera vez en su vida, se refiere al coeficiente de caja del 100 por cien de la siguiente manera: «As we have already emphasized, the older English theoreticians of the currency school had a firmer grasp of this than the majority of economists who came after them. The currency school hoped also to prevent cyclical fluctuations by the regulation of the note issue they proposed. But since they took only the effects of the note issue into account and neglected those of deposit money, and the restrictions imposed upon bank credit could always be got round by an expansion of transfers through bank deposits, Peel's Bank Act and the central bank statute modelled upon it could not achieve this aim. *The problem of the prevention of crises would have received a radical solution if the basic concept of Peel's Act had been consistently developed into the prescription of 100 per cent gold cover for bank deposits as well as notes.*»⁹

Doce años después, en su notable *Monetary Nationalism and International Stability*, publicado en 1937, F.A. Hayek se refiere de nuevo al establecimiento de un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. En contra de la versión de esta propuesta que por entonces ya se había hecho por

⁹ F.A. Hayek, «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis», capítulo I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago 1984, p. 29. Este artículo es la traducción al inglés de la parte teórica del originariamente publicado en alemán con el título de «Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920», *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, n.º 5, año 1925, vols. I-III, pp. 25-63 y vols. IV-VI, pp. 254-317. La traducción al español de la cita en inglés reproducida en el texto es la siguiente: «Como ya hemos resaltado, los antiguos teóricos ingleses de la Escuela Monetaria tenían un conocimiento más firme que la mayoría de los economistas que vinieron después de ellos. La Escuela Monetaria aspiró también a prevenir las fluctuaciones económicas regulando la emisión de billetes. Pero dado que sólo tuvieron en cuenta los efectos de la emisión de billetes y olvidaron los del dinero constituido por los depósitos bancarios, las restricciones establecidas sobre la emisión de billetes siempre pudieron sortearse mediante la expansión de los depósitos bancarios, por lo que ni la Ley de Peel ni el estatuto del banco central que se estableció de acuerdo con la misma pudieron alcanzar sus objetivos. *El problema de la prevención de las crisis hubiera recibido una solución radical si el concepto básico de la Ley de Peel, consistente en un coeficiente de reservas de oro del 100 por cien, se hubiera aplicado coherentemente no sólo para los billetes sino también para los depósitos bancarios*» (las cursivas son mías).

los teóricos de la Escuela de Chicago, que pretendían fundamentarla en el dinero-papel emitido por el banco central, Hayek considera que la solución ideal sería la de combinar la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien para la banca con la vuelta a un patrón-oro clásico, de manera que todos los billetes y depósitos bancarios tuvieran un respaldo del 100 por cien en oro. De esta manera se lograría un sistema monetario mundial que evitaría las manipulaciones y el «nacionalismo monetario» de los gobiernos. Hayek concluye que: «The undeniable attractiveness of this proposal lies exactly in the feature which makes it appear somewhat impracticable, in the fact that in effect it amounts... to an abolition of deposit banking as we know it.»¹⁰

Por último, casi cuarenta años después, F.A. Hayek vuelve a ocuparse de temas bancarios y monetarios en su famoso trabajo sobre *La desnacionalización del dinero*. Aunque este libro ha sido utilizado por los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria para justificar su modelo, no hay duda de que Hayek propone el sistema de banca libre y de emisión privada de unidades monetarias, con la finalidad de que en última instancia prepondere el modelo bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien. En efecto, en el apartado dedicado al «Cambio de política en la banca comercial», Hayek concluye que la gran mayoría de los bancos «clearly would have to be content to do their business in other currencies. They would thus have to practise a kind of ‘100 percent banking’, and keep a full reserve against all their obligations payable on demand.» Y añade Hayek un duro juicio sobre el actual sistema bancario: «An institution which has proved as harmful as fractional reserve banking without the responsibility of the individual bank for the money (i.e. cheque deposits) it created cannot complain if support by a government monopoly that has made its existence possible is withdrawn.»¹¹

¹⁰ F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, Londres 1937, reedición de Augustus M. Kelley, Nueva York 1971, pp. 81-84, y especialmente la p. 82 (traducción española de José Antonio de Aguirre, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid 1996). Hayek alaba especialmente la propuesta del 100 por cien «because it goes to the heart of the problem» (p. 81). El único inconveniente, aparte de ser «somewhat impracticable», que Hayek ve a esta propuesta es que parece dudoso que los depósitos bancarios sin cobertura no aparecieran con otra forma jurídica, dado que «banking is a pervasive phenomenon» (p. 82). Más adelante contestaremos a esta objeción (las cursivas en el texto son mías).

¹¹ F.A. Hayek, *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres 1976, pp. 94-95, y también la p. 55. Estas citas se encuentran en la p. 119 de la 2.ª edición revisada y ampliada, publicada por la misma institución en febrero de 1978. Carmen Liaño, en su traducción española publicada por Unión Editorial (*La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983), traduce las citas del texto principal de la siguiente manera: «La gran mayoría (de los bancos) se tendría que contentar, obviamente, con operar en otras monedas. Así, pues, tendrían que ‘actuar de banqueros 100 por cien’ y mantener unas reservas equivalentes a todas sus obligaciones pagaderas a la vista ... Una institución que ha demostrado ser tan perjudicial como el sistema de reservas bancarias fraccionadas sin que los bancos individuales asumieran la responsabilidad del dinero (por ejemplo, depósitos a la vista) que creaban no puede lamentarse si es retirado el apoyo estatal que hizo posible su existencia» (p. 127). Además, Hayek defiende que se establezca una radical

Murray N. Rothbard y la propuesta de un patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien

En 1962 el profesor Murray N. Rothbard, en su ya clásico artículo titulado «The Case for the 100 Percent Gold Dollar», incluido en el libro editado por Leland B. Yeager titulado *In Search of a Monetary Constitution*¹² (que también incorpora artículos de James M. Buchanan, Milton Friedman, Arthur Kemp y otros), desarrolla, por primera vez, su propuesta a favor de un patrón-oro puro o clásico basado en un sistema de banca libre con un coeficiente de caja del 100 por cien. En este trabajo Rothbard critica a todos aquellos que pretenden volver al patrón-oro *estándar* anclado en un sistema bancario de reserva fraccionaria y controlado por los bancos centrales, proponiendo la que considera es la única solución coherente y estable a largo plazo: un sistema de banca libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien, la abolición del banco central, y el establecimiento de un puro patrón-oro clásico. De esta manera, de acuerdo con Rothbard, se evitarían no sólo los ciclos recurrentes de auge y recesión que genera la banca con reserva fraccionaria, sino la posibilidad de que, aunque se establezca un coeficiente de caja del 100 por cien como defendían los teóricos de la Escuela de Chicago en los años treinta del siglo XX, el mantenimiento del banco central haga que todo el sistema esté sometido al albur de las necesidades políticas y financieras de cada momento.

En nuestra opinión, la principal aportación de Rothbard, no obstante, radica en la profunda fundamentación ética y jurídica que da a su propuesta. En efecto, Rothbard acompaña su análisis económico de un estudio multidisciplinar, básicamente de naturaleza jurídica, dirigido todo él a demostrar que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien no es sino la lógica consecuencia de la aplicación de los principios tradicionales del derecho de propiedad al campo bancario, por lo que, en este punto concreto, la tesis del presente libro no es sino un desarrollo y ampliación de la originariamente presentada por Rothbard. En concreto, Rothbard compara al banquero que ejerce su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria con aquel delincuente que comete un delito de apropiación indebida porque «(he) takes money out of the company till to invest in some ventures of his own. Like the banker, he

distinción entre la pura actividad bancaria de depósito (ejercida con un coeficiente de caja del 100 por cien) y la banca de inversión, que se limitaría a prestar aquellos fondos que anteriormente le hubieran prestado sus clientes, concluyendo que: «I expect that it will soon be discovered that the business of creating money does not go along well with the control of large investment portfolios or even control of large parts of industry» (p. 119-120 de la segunda edición de 1978). Una aguda y acertada crítica a las otras propuestas de Hayek sobre la desnacionalización del dinero y el establecimiento de una moneda basada en un índice de mercancías (que tan sólo tienen una relación *indirecta* con el objeto de estudio de este libro) puede encontrarse en Murray N. Rothbard, «The Case for a Genuine Gold Dollar», publicado en *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, pp. 2-7.

¹² *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager (ed.), Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1962.

sees an opportunity to earn a profit on *someone else's assets*. The embezzler knows, let us say, that the auditor will come on June 1 to inspect the accounts; and he fully intends to repay the 'loan' before then. Let us assume that he does; is it really true that no one has been the loser and everyone has gained? I dispute this; a theft has occurred, and that theft should be prosecuted and not condoned. Let us note that the banking advocate assumes that something has gone wrong only if everyone should decide to redeem his property, only to find that it isn't there. But I maintain that the wrong—the theft—occurs at the time the embezzler takes the money, not at the later time when his 'borrowing' happens to be discovered.»¹³ Aunque Rothbard ha expuesto correctamente los aspectos jurídicos del problema, lo ha hecho siguiendo la tradición jurídica anglosajona y no se ha percatado de que el respaldo jurídico a su tesis que se encuentra en la tradición jurídica de la Europa continental, basada en el derecho romano, es aún, si cabe, mucho mayor, tal y como hemos explicado en los primeros capítulos de este libro.¹⁴

¹³ Murray N. Rothbard, «The Case for a 100 Percent Gold Dollar», The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1991, pp. 44-46. La traducción de esta cita de Rothbard podría ser la siguiente: «El banquero que ejerce su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria es similar al que toma dinero de la caja de su empresa para invertirlo en actividades propias. Al igual que el banquero, él ve la oportunidad de obtener un beneficio utilizando los activos de otra persona. El delincuente sabe, digamos, que el auditor vendrá el 1 de junio para inspeccionar las cuentas; él pretende desde luego reponer el 'préstamo' antes de esa fecha. Supongamos que lo hace. ¿Es cierto que nadie ha perdido y todo el mundo ha ganado? Yo niego esta afirmación. Un robo ha sido cometido y esa apropiación indebida debería ser perseguida y no perdonada. Los partidarios de la banca suponen que algo va mal solamente si alguien que decida retirar su propiedad encuentra que la misma no está disponible. Sin embargo, yo mantengo que el daño—el robo—ocurre en el momento en que el delincuente se apropia del dinero, y no en el momento posterior cuando su 'préstamo' resulta ser descubierto.»

¹⁴ En septiembre de 1993 expuse personalmente por primera vez a Murray N. Rothbard el resultado de mis investigaciones sobre el fundamento jurídico-romano del depósito bancario y la posición al respecto de la Escuela de Salamanca, y quedé entusiasmado. Posteriormente me animó a publicar un breve resumen de mis conclusiones en un artículo para *The Review of Austrian Economics*, que lamentablemente no pudo ver publicado debido a su inesperado fallecimiento el 7 de enero de 1995. Otras obras importantes de Rothbard donde trata este tema son *What has Government done to our Money?*, Rampart College, Santa Ana, California, 1974 (reeditado en 1990 por el Ludwig von Mises Institute de la Universidad de Auburn); *The Mystery of Banking*, ob. cit.; *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 703-709; y también sus artículos «The Myth of Free Banking in Scotland», *The Review of Austrian Economics*, n.º 2, año 1988, pp. 229-245, y «Aurophobia: or Free Banking on What Standard?», *The Review of Austrian Economics*, n.º 6, vol. I, 1992, pp. 99-108. Aparte de Murray N. Rothbard, actualmente defienden en los Estados Unidos el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, entre otros, Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1993, pp. 61-93; y «How is Fiat Money Possible? - or The Devolution of Money and Credit», *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, n.º 2, 1994, pp. 49-74; Joseph T. Salerno, «Gold Standards: True and False», *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 239-267; y también «Mises and Hayek Dehomogenized», *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 2, 1993, pp. 137-146; Walter Block, «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», cap. III de *Man, Economy and Liberty: Essays in*

Maurice Allais y la defensa europea del coeficiente de caja del 100 por cien

En Europa, la defensa de un sistema bancario sometido a un coeficiente de caja del 100 por cien ha sido abanderada por el francés Maurice Allais, Premio Nobel de Economía en 1988. En efecto, para Allais, «le mécanisme du crédit *tel qu'il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscitée et rendue possible.*»¹⁵ Aunque Maurice Allais cita a menudo a Ludwig von Mises y a Murray N. Rothbard, y su análisis económico sobre el efecto de la banca con reserva fraccionaria como generadora de las crisis económicas es impecable y se encuentra muy influido por la teoría austriaca del ciclo económico, es cierto que al final propone el mantenimiento del banco central como responsable último del control y crecimiento de la base monetaria (a un porcentaje prefijado del 2 por ciento anual).¹⁶ Y es que Allais considera que solamente el Estado, y

Honor of Murray N. Rothbard, The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, pp. 24-32; y Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, Praxeology Press, Auburn University, Alabama, 1977 y 1988. Este último trabajo es una tesis doctoral sobre el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca, siendo especialmente meritoria la exhaustiva revisión que hace de toda la bibliografía existente hasta la fecha sobre la materia. Estos teóricos, al igual que Rothbard, recogen la antigua tradición norteamericana, que se remonta hasta Jefferson y Jackson, a favor de una banca sometida rigurosamente a los principios del derecho con un coeficiente de caja del 100 por cien. En el siglo pasado, el teórico más importante de este movimiento fue Amasa Walker, *The Science of Wealth*, Little Brown, Boston 1867, 3.ª edición, pp. 138-168 y 184-232.

¹⁵ Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain», publicado en la *Revue d'économie politique*, n.º 3, mayo-julio de 1993, pp. 319-367. La cita la hemos tomado de la p. 326 y podría traducirse de la siguiente forma: «El mecanismo de crédito *tal y como funciona actualmente* y que se funda en la cobertura fraccionaria de los depósitos, la creación del dinero *ex nihilo*, y el préstamo a largo plazo de fondos prestados a corto plazo, tiene como efecto amplificar de manera considerable los desórdenes constatados. En efecto, todas las grandes crisis del siglo XIX y del siglo XX han resultado de un desarrollo excesivo del crédito, de las promesas de pagar y de su monetización, y de la especulación que este desarrollo ha suscitado y hecho posible» (las cursivas son mías). Las tesis de Maurice Allais, que fueron lanzadas al gran público en un conocido artículo publicado en *Le Monde* el 29 de octubre de 1974 bajo el título de «Les faux monnayeurs», se encuentran recogidas en los caps. VI-IX del libro *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Hermann Éditeurs, septiembre de 1989, pp. 155-257. También en Francia se ha publicado, en 1994, mi evaluación crítica de la banca con reserva fraccionaria en Jesús Huerta de Soto, «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires», *Journal des économistes et des études humaines*, París y Aix-en-Provence, vol. V, n.º 2/3, junio-septiembre de 1994, pp. 379-391.

¹⁶ Véanse, por ejemplo, las citas a Murray N. Rothbard incluidas en las pp. 316, 317 y 320 del libro de Maurice Allais *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, ya citado. E igualmente las referencias a Amasa Walker en la p. 317 y, sobre todo, a Ludwig von Mises, cuyo libro sobre *La teoría del dinero y del crédito* Maurice Allais conoce perfectamente y cita en

no los banqueros, debe aprovecharse del efecto expropiatorio que la posibilidad de crear dinero tiene. Por tanto, su propuesta del 100 por cien, más que la lógica consecuencia de la aplicación de unos principios tradicionales del derecho, como sucede en el caso de Murray N. Rothbard, pretende facilitar a los gobiernos ejercer una política monetaria estable, impidiendo la amplificación elástica y distorsionadora del crédito que genera de la nada todo sistema bancario con reserva fraccionaria. Maurice Allais no hace sino seguir en este sentido la antigua tradición de la Escuela de Chicago a favor del coeficiente de caja del 100 por cien para hacer más efectiva y previsible la política monetaria de los gobiernos.

La antigua tradición de la Escuela de Chicago a favor del 100 por cien de reserva

La prescripción de la Escuela de Chicago a favor del coeficiente de caja del 100 por cien se inició con un escrito anónimo de 6 páginas que, con el título de «Banking and Currency Reform», el 16 de marzo de 1933 hicieron circular Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry

diversos lugares, entre otros, en las pp. 355, 307 y 317. Maurice Allais, además, brinda un apasionado homenaje a Ludwig von Mises, manifestando lo siguiente: «Si une société libérale a pu être maintenue jusqu'à présent dans le monde occidental, c'est pour une grande part grâce à la courageuse action d'hommes comme Ludwig von Mises (1881-1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l'encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d'une intelligence exceptionnelle dont les contributions à la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l'aide de quelques amis, il n'aurait guère pu disposer d'une vie décente. Une société qui n'est pas capable d'assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée» (p. 307). Aunque en la práctica Maurice Allais coincide plenamente con el análisis y las prescripciones de la Escuela Austriaca en materia monetaria y de los ciclos, se separa radicalmente de la misma al abrazar el desarrollo matemático del modelo del equilibrio general, lo cual motiva profundos errores en su análisis que he comentado en otro lugar (Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 248-249). Por eso, Pascal Salin ha concluido que Maurice Allais no puede ser clasificado como un economista liberal del estilo de Hayek, siendo más bien un «ingeniero social» que a nivel individual posee fuertes connotaciones liberales, y cuyo análisis matemático le lleva a caer a menudo en un utilitarismo pragmático que Hayek, y en general la Escuela Austriaca, calificaría claramente de «constructivista» o «cientista». Véase Pascal Salin, «Un économiste liberal?», artículo pendiente de publicación, p. 12. Salin ha publicado un trabajo en el que analiza la teoría austriaca del ciclo económico y las prescripciones de política bancaria que se derivan de la misma. Véase Pascal Salin, «Macrostabilization Policies and the Market Process», *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, Groenvelde, K., Maks, J.A.H. y Muysken, J. (eds.), North-Holland, Amsterdam 1990, pp. 201-221. Por otro lado, la propuesta de Allais del crecimiento del 2 por ciento anual, en la medida en que mimetiza o se aproxima al aumento histórico del stock mundial de oro, es mucho más sensata que la de los neoteóricos estatistas de la *currency school* que, como Huber o Robertson, pretenden dejar una discrecionalidad mucho mayor a los bancos centrales (véase además la nota 53 del capítulo VIII, p. 489).

Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart y otros.¹⁷ Este plan de reforma bancaria de la Escuela de Chicago fue posteriormente ampliado por Albert G. Hart en su artículo «The 'Chicago Plan' of Banking Reform», publicado en 1935 y en donde Hart expresamente reconoce que la paternidad de la propuesta corresponde, en última instancia, y como ya hemos visto, al profesor Ludwig von Mises.¹⁸ Posteriormente, en noviembre de 1935, James W. Angell publica un exhaustivo artículo defendiendo esta postura y analizando los diferentes aspectos de la misma, con el título de «The 100 Percent Reserve Plan»,¹⁹ seguido por un trabajo de Henry C. Simons sobre «Rules versus Authorities in Monetary Policy», que apareció en febrero de 1936.²⁰

Henry C. Simons es el teórico de la Escuela de Chicago que más se aproxima a la tesis de que el coeficiente de reserva del 100 por cien, más que una mera propuesta de política económica, es una exigencia del entramado institucional de reglas que exige una economía de mercado para funcionar correctamente. En efecto, para Simons, «a democratic, free-enterprise system implies, and requires for its effective functioning and survival, a stable framework of definite rules, laid down in legislation and subject to change only gradually and with careful regard for the vested interests of participants in the economic game.»²¹ Sin embargo, Henry C. Simons defiende el coeficiente de caja del 100 por cien con la finalidad básica de restaurar el completo control por parte del gobierno sobre la cantidad de dinero en circulación y su valor. Su propuesta en este sentido fue efectuada un año antes, en un panfleto titulado «A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy», publicado en 1934 y en el que ya afirmaba que los bancos de depósito que mantuviesen «100 per cent reserves, simply could not fail, so far as depositors were concerned, and could not

¹⁷ Véase Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M.E. Sharpe, Armonk, Nueva York 1995, pp. 191-198.

¹⁸ Albert G. Hart, «The 'Chicago Plan' of Banking Reform», *Review of Economic Studies*, n.º 2, 1935, pp. 104-116. La referencia a los profesores Mises y Hayek se encuentra al pie de la p. 104. Otro curioso antecedente del Plan de Chicago se encuentra en el libro de Frederick Soddy, Premio Nobel de Química, *Wealth, Virtual Wealth and Debt*, E.P. Dutton, Nueva York 1927, y del que Knight hizo una favorable recensión en ese mismo año, «Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*», *The Saturday Review of Literature*, 16 de abril de 1927, p. 732.

¹⁹ James W. Angell, «The 100 Percent Reserve Plan», *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1935, vol. L, n.º 1, pp. 1-35.

²⁰ Henry C. Simons, «Rules versus Authorities in Monetary Policy», *Journal of Political Economy*, XLIV, n.º 1, febrero de 1936, pp. 1-30.

²¹ Henry C. Simons, «Rules versus Authorities in Monetary Policy», ob. cit., reeditado como cap. VII del libro *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, Chicago 1948, pp. 160-183. La cita se encuentra en la p. 181 y podría traducirse así: «Un sistema democrático de libre empresa exige y requiere para su funcionamiento y supervivencia efectiva un marco estable de reglas definidas, establecidas en la legislación y sujetas a cambios solamente graduales y que se efectúen considerando cuidadosamente los intereses particulares de los participantes en el juego económico.» Es muy significativo que este análisis jurídico-institucional de Simons se encuentre incluido precisamente en el artículo en el que hace su propuesta de reforma bancaria basada en el 100 por cien de coeficiente de caja.

create or destroy effective money. These institutions would accept deposits just as warehouses accept goods. Their income would be derived exclusively from service charges -perhaps merely from moderate charges for the transfer of funds by check or draft ... These banking proposals define means for eliminating the perverse elasticity of credit which obtains under a system of private, commercial banking and for restoring to the central government complete control over the quantity of effective money and its value.»²²

Las aportaciones de Simons²³ fueron seguidas por las de Fritz Lehmann, publicadas en su artículo «100 Percent Money»,²⁴ así como por el artículo editado en septiembre de 1936 por Frank D. Graham con el título de «Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal».²⁵

Estas propuestas se recogen en forma de libro por Irving Fisher en su obra *100 Percent Money*,²⁶ y, ya después de la Segunda Guerra Mundial, son retomadas con la publicación en 1948 del libro de Henry C. Simons, *Economic Policy for a Free Society*, y por el de Lloyd W. Mints *Monetary Policy for a Competitive Society*,²⁷ culminando en 1959 con la publicación del libro de Milton Friedman *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*.²⁸ Milton Friedman, al igual que sus predecesores, recomienda que «el sistema actual quede sustituido por uno en el

²² Henry C. Simons, «A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy», publicado originariamente como «Public Policy Pamphlet», n.º 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934, y reeditado como cap. II de *Economic Policy for a Free Society*, obra ya citada, pp. 64-65. La traducción de la cita en el texto podría ser la siguiente: «Los bancos de depósito, manteniendo un 100 por cien de reservas, simplemente no podrían fracasar, en lo que a los depositantes se refiere, ni podrían crear o destruir dinero efectivo. Estas instituciones aceptarían los depósitos de la misma manera que los almacenes aceptan los depósitos de bienes. Su renta se derivaría exclusivamente de los servicios prestados, quizá simplemente de cargar unos gastos moderados por la transferencia de fondos a través de cheques ... Esta propuesta bancaria establece los medios para eliminar la elasticidad perversa del crédito que surge bajo un sistema de banca privada comercial y para restaurar el completo control del gobierno central sobre la cantidad de dinero efectivo y su valor.» Sobre Henry Simons debe consultarse a Walter Block, «Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002, pp. 3-36.

²³ Henry C. Simons añade en la nota 7 de la página 320 de su *Economic Policy for a Free Society* que «there is likely to be extreme economic instability under any financial system where the same funds are made to serve at once as investment funds for industry and trade and as the liquid cash reserves of individuals. Our financial structure has been built largely on the illusion that funds can at the same time be both available and invested - and this observation applies to our savings banks (and in lesser degree to many other financial institutions) as well as commercial, demand-deposit banking.»

²⁴ Fritz Lehmann, «100 Percent Money», *Social Research*, vol. III, n.º 1, pp. 37-56.

²⁵ Frank D. Graham, «Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal», *American Economic Review*, XXVI, año 1936, pp. 428-440.

²⁶ Irving Fisher, *100 Percent Money*, Adelphi Company, Nueva York 1935, y su otra obra citada en la nota 100.

²⁷ Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society*, Nueva York 1950, pp. 186-187.

²⁸ Milton Friedman, *Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria*, traducción de Enrique Mas Montañés, publicado por Ediciones Deusto, Bilbao 1970, especialmente las pp. 104-115. La edición inglesa fue publicada por Fordham University Press, Nueva York 1959. Las ideas de Friedman sobre el coeficiente del 100 por cien fueron publicadas por primera vez en 1948 en su artículo «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *American Economic Review*, vol. 38, n.º 3 (1948), pp. 245-264.

que se exija el 100 por cien de reservas obligatorias».²⁹ La única diferencia que propone Friedman es que se pague un interés sobre ese 100 por cien que se mantenga de reservas, y en una interesante nota a pie de página menciona que una aproximación a este objetivo podría lograrse, igualmente, tal y como defiende Gary Becker, mediante un sistema de banca completamente libre.³⁰

Dejando aparte el caso de Henry C. Simons, que es el que más se aproxima a las exigencias jurídico-institucionales de la propuesta del coeficiente de reserva del 100 por cien,³¹ en general los teóricos de la Escuela de Chicago la han defendido exclusivamente por razones pragmáticas, al pensar que con este requisito la política monetaria del gobierno sería más fácil y predecible. Los teóricos de Chicago pecaban, por tanto, de ingenuidad al pensar que los gobiernos podrían y querrían desarrollar en todas las circunstancias una política

²⁹ Milton Friedman, ob. cit., p. 104.

³⁰ Friedman no menciona a Mises que, casi cincuenta años antes, en alemán, y veinticinco años antes en inglés, ya había expuesto con detalle la misma teoría. Milton Friedman, ob. cit., nota n.º 10 de la p. 106. La propuesta de Gary Becker sólo muy posteriormente ha sido publicada: Gary S. Becker, «A Proposal for Free Banking», cap. II de *Free Banking*, Volumen III: *Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (ed.), Edward Elgar, Aldershot, 1993, pp. 20-25. Aunque Gary Becker podría ser fácilmente clasificado dentro de la moderna Escuela Neobancaria defensora de la banca libre con reserva fraccionaria, reconoce que, en todo caso, la propuesta del 100 por cien sería muy superior al actual sistema bancario y financiero (p. 24). La crítica de Rothbard a Milton Friedman está en «Milton Friedman Unraveled», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002, pp. 37-54. Jaromir Benes y Michael Kumhof han reevaluado positivamente la propuesta de los teóricos de Chicago a favor del 100 por cien en su «The Chicago Plan Revisted», IFM Working Paper, versión revisada del 12 de febrero de 2013, sin citar a Mises ni tener en cuenta para nada la teoría austriaca del capital, sino tan solo apoyándose en uno de esos «modelos estocástico-dinámicos de equilibrio general», cuyas graves carencias han quedado en evidencia en la Gran Recesión (véase p.e., «The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics», David Colander *et al.*, Kiel Working Paper, n.º 1489, febrero 2009, o «The State of Modern Macroeconomics», John Kay, *Critical Review*, vol. 24, n.º 1, 2012, pp. 87-99). Robert E. Lucas, ignorando los argumentos de Kumhof y, sobre todo, los de la Escuela Austriaca, estima en un 0,65% del PIB el coste del coeficiente del 100 por cien, aunque reconoce no haber tenido en cuenta el coste de la «increased likelihood of financial crisis» que tiene la banca con reserva fraccionaria. Véase su artículo «Glass-Steagall: A Requiem», *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 2013, 103/3, pp. 43-47 y en especial p. 45.

³¹ Irving Fisher también trató los aspectos jurídicos del coeficiente de caja del 100 por cien, afirmando que en este sistema «demand deposits would literally be deposits, consisting of cash held in trust for the depositor ... the check deposit department of the bank would become a mere storage warehouse for bearer money belonging to its depositors». Irving Fisher, *100 Percent Money*, ob. cit., p. 10. Desafortunadamente, la teoría económica subyacente en Fisher era la monetarista, por lo que nunca llegó a entender de qué manera la expansión crediticia a que da lugar la banca con reserva fraccionaria afectaba a la estructura de etapas productivas de la sociedad. Además, Fisher propuso el establecimiento de un *standard* indexado y el mantenimiento del control de la política monetaria por parte del gobierno, lo cual, como hemos visto, motivó una acerada crítica de Ludwig von Mises (*Human Action*, ob. cit., pp. 442-443). En concreto, la utilización en su análisis de la ecuación de intercambio monetarista le llevó a cometer importantes errores de análisis teórico y de predicción económica, al no darse cuenta de que el crecimiento de la oferta monetaria, además de los efectos macroeconómicos previstos por su fórmula, distorsionaba la estructura productiva alimentando de manera inexorable la crisis y la recesión. Así, en la segunda mitad de los años veinte, Fisher pensaba que la expansión económica se mantendría «indefinidamente», sin darse cuenta de que la misma tenía una base artificial que estaba condenada al fracaso. De hecho, la Gran Depresión de 1929 le pilló completamente por sorpresa, estando a punto de arruinarse del todo en la misma. Sobre la curiosa personalidad de este economista americano deben consultar las obras de Irving N. Fisher, *My Father Irving Fisher, A Reflection Book*,

monetaria estable.³² Esta ingenuidad es paralela y semejante a la que, como ya hemos visto, manifiestan los modernos teóricos de la Escuela Neobancaria defensores de una banca libre con reserva fraccionaria, cuando confían en que los mecanismos espontáneos de liquidación y compensación interbancaria podrían establecer en todas las circunstancias un freno a una expansión simultánea y concertada de una mayoría de bancos, y al no darse cuenta de que, aunque con más limitaciones que en el presente, el sistema de banca libre con reserva fraccionaria no evita la creación de medios fiduciarios ni, por tanto, inmuniza al mercado frente a las crisis económicas. Por eso, debe concluirse que *la única solución adecuada para alcanzar una sociedad sin privilegios y ciclos económicos es la de una banca libre pero sometida al derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de reserva del 100 por cien.*³³

2

NUESTRA PROPUESTA DE REFORMA DEL SISTEMA BANCARIO

La propuesta de reforma del sistema bancario que se deduce lógicamente del análisis realizado en este libro consiste, por un lado, en someter las instituciones relacionadas con el mercado financiero a los principios tradicionales del derecho y, por otro, en suprimir los organismos gubernamentales que hasta ahora se han dedicado a controlar y dirigir el sistema financiero. En nuestra opinión, si se quiere lograr un sistema financiero y monetario verdaderamente estable,

Nueva York 1956, y la biografía de Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*, Blackwell Publishers, Cambridge, Massachusetts, 1993.

³² Como manifiesta Pascal Salin en su artículo sobre Maurice Allais, «Toute l'histoire monétaire montre que l'État a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l'inflation provient de ce défaut institutionnel». Pascal Salin, «Maurice Allais: un économiste libéral?», ob. cit., p. 11. Por tanto, y en contra de lo defendido por los neoteóricos estatistas de la *currency school* como Huber y Robertson (véase su libro *Creating New Money*, New Economics Foundation, Londres, 2010), no se puede confiar en que un banco central más o menos influido por la política de cada momento pueda mantener, aunque quiera, una política monetaria que inmune a la sociedad de los males del ciclo económico, incluso aunque se establezca un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada. Esto es así porque nada garantiza que el banco central no pueda financiar directamente los gastos del Estado o que, mediante préstamos a la banca privada o a través de operaciones de mercado abierto, no pueda adquirir masivamente títulos de deuda pública y otros en Bolsa, inyectando liquidez en el sistema a través del mercado de capitales, distorsionando temporalmente el tipo de interés y la estructura de etapas productivas de la sociedad, con lo cual los mecanismos inexorables del ciclo económico se pondrían en funcionamiento dando lugar a una grave depresión. Éste es un argumento *prima facie* en contra del mantenimiento del banco central y que aconseja que el restablecimiento de los principios del derecho en la banca privada siempre venga acompañado por su completa liberalización y por la abolición del banco central. El tradicional intervencionismo de la Escuela de Chicago es discutido en «Symposium: Chicago versus the Free Market», *The Journal of Libertarian Studies*, vol. 16, n.º 4, otoño 2002.

³³ También, por el lado keynesiano, James Tobin, Premio Nobel de Economía en 1981, ha propuesto un sistema de «deposit currency» que incorpora muchos aspectos del Plan de Chicago a favor del 100 por cien de reservas. Véase su «Financial Innovation and Deregulation in Perspective», *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, n.º 3, año 1985, pp. 19-29. Véanse además los comentarios que Charles Goodhart hace a la propuesta del coeficiente del 100 por cien de Tobin en su *The Evolution of Central Banks*, ob. cit., pp. 87 y ss. Tobin parece seguir la tradición de Lauchlin Currie, asesor del presidente Roosevelt en los años de 1930, *The Supply and Control of Money in the United States* (1934), Russell & Russell,

que inmune en la medida de lo humanamente posible de crisis y recesiones a nuestras economías, será preciso establecer: 1) la completa libertad de elección de moneda; 2) el sistema de libertad bancaria y la abolición del banco central; y 3) lo más importante, que todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria estén sometidos y cumplan, en general, las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, aquel importante principio de acuerdo con el cual nadie debe gozar del privilegio de poder prestar aquello que le ha sido depositado a la vista: es decir, que es preciso mantener en todo momento un sistema bancario con un coeficiente del 100 por cien de reservas. A continuación comentaremos con más detalle cada uno de los elementos de nuestra propuesta.

(a) La total libertad de elección de moneda

Se trata de privatizar la moneda, eliminando la intervención del Estado y del banco central en cuanto a su emisión y control de valor. Esto exige derogar las disposiciones de curso legal que obligan por la fuerza a todos los ciudadanos a aceptar, incluso en contra de su voluntad, como medio liberatorio de todos los pagos, la unidad monetaria emitida por el Estado. La derogación de las leyes de curso legal o forzoso es, por tanto, un elemento imprescindible en todo proceso de liberalización del mercado financiero. Esta «desnacionalización del dinero», en la terminología de Hayek, permitiría que los agentes económicos, dotados de una muy superior información de primera mano en cuanto a sus circunstancias particulares de tiempo y lugar, decidan en cada caso qué tipo de unidad monetaria les es más conveniente utilizar en sus contratos.

No es posible teorizar *a priori* sobre la evolución futura del dinero. Nuestro análisis teórico ha de limitarse, forzosamente, a constatar que el dinero es una institución que surge de forma espontánea, al igual que el derecho, el lenguaje y otras instituciones jurídicas y económicas, que conllevan un enorme volumen de información y van apareciendo de manera evolutiva a lo largo de un periodo muy dilatado de tiempo, en el que participan generaciones y generaciones de seres humanos. Además, y al igual que sucede con el idioma, hay una tendencia a que preponderen determinadas instituciones que en el proceso social de prueba y error manifiestan que cumplen mejor su función. Solamente la prueba, a lo largo del proceso evolutivo y espontáneo del mercado, puede hacer que prevalezcan las instituciones más adecuadas para la cooperación social, sin que ninguna mente o grupo de mentes humanas disponga de la inteligencia e información necesarias para crear *ex novo* este tipo de instituciones.

Estas reflexiones son plenamente aplicables al surgimiento y evolución del dinero,³⁴ por lo que en este campo debemos ser especialmente recelosos de las

Nueva York 1968. Y en la misma línea, podemos citar a Hyman Minsky y a su intento de síntesis de las posturas de Keynes y Schumpeter en su hipótesis sobre la supuesta «irracionalidad de los mercados financieros»; véase *The Elgar Companion to Hyman Minsky*, D.B. Papandimitriou y L. Randall Wray (eds.), Edward Elgar, Cheltenham, Reino Unido, 2010, p. 23. Por otro lado, Alex Hocker Pollock ha vuelto a defender un sistema algo similar al coeficiente de caja del 100 por cien para la banca en su artículo «Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?», *Durrell Journal of Money and Banking*, vol. V, n.º 1, marzo de 1993, pp. 34-38. El principal inconveniente en la propuesta de Pollock es que considera que el coeficiente del 100 por cien ha de mantenerse, no en dinero, sino en activos con un valor de mercado fácilmente liquidable.

³⁴ Sobre la teoría del surgimiento en general de las instituciones y en particular del dinero,

propuestas de crear una moneda artificial, por muchas ventajas que *a priori* pareciera tener.³⁵

No puede, por tanto, interpretarse nuestra propuesta de libertad de elección de moneda en el sentido de que, en el proceso de transición hacia la misma que más adelante analizaremos, se privatice el dinero actualmente existente de una manera que no sea sustituyéndolo por aquel dinero que a lo largo de la historia y de forma evolutiva, generación tras generación, ha venido preponderando: el oro.³⁶ En efecto, carece de sentido intentar introducir de golpe una

debe consultarse a Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere*, Duncker & Humblot, Leipzig 1883; y «On the Origin of Money», *Economic Journal*, junio de 1892, pp. 239-255 (traducción española, «Del origen del dinero», *La economía en sus textos*, Julio Segura y Carlos Rodríguez Braun (eds.), Taurus, Madrid 1998, pp. 200-220). Igualmente es preciso recordar el teorema regresivo del dinero enunciado por Ludwig von Mises y de acuerdo con el cual, el precio o poder adquisitivo del dinero viene determinado por la oferta y la demanda del mismo, estando, a su vez, esta última determinada no por el poder adquisitivo de hoy, sino por el conocimiento que se formó el actor sobre el poder adquisitivo que el dinero tuvo ayer. A su vez, el poder adquisitivo de ayer viene determinado por una demanda de dinero que se forma sobre la base del conocimiento que se tenía respecto de su poder adquisitivo de antea; y así sucesivamente hasta llegar a aquel momento de la historia en el que, por primera vez, un determinado bien comenzó a tener demanda como medio de intercambio. Este teorema, por tanto, recoge la misma teoría descubierta por Menger sobre el surgimiento y evolución espontáneos del dinero, pero aplicada hacia atrás en el tiempo. El teorema regresivo de Mises tiene una importancia capital en cualquier proyecto de reforma del sistema monetario y explica por qué en este campo no pueden darse «saltos en el vacío», pretendiendo introducir *ex novo* sistemas monetarios que no sean el resultado de la evolución y que estarían, al igual que sucedió con el esperanto en relación con el lenguaje, irremisiblemente condenados al fracaso. Sobre el teorema regresivo del dinero, ha de consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 409-410, 425 y 610. Tampoco puede aceptarse la propuesta de mi amigo J.P. Centi de introducir una constelación de dineros privados de tipo «electrónico» que competirían entre sí en el entorno (caótico) de tipos de cambio flexibles. Esta propuesta ignora los fundamentos del teorema regresivo del dinero, confunde el dinero (mercancía, fiduciario) con el procedimiento utilizado para transferirlo (cheque de papel, tarjeta de plástico) y, además, ignora el resultado de la evolución histórica de la humanidad en el ámbito monetario a favor del oro. Véase J.P. Centi, «Toward Fiat Private Competitive Moneys», en *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, K.R. Leube (ed.), vol. 7, FAZ Buch, Frankfurt 2003, pp. 89-104. Véase, además, la próxima n. 103.

³⁵ La propuesta más conocida sobre la desnacionalización del dinero la hizo F.A. Hayek en 1976 en su *Denationalisation of Money: Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, Institute of Economic Affairs, Londres 1976 (2ª edición de 1978); existe una edición castellana publicada por Unión Editorial que ya ha sido citada. Las veleidades de Hayek a favor de patrones monetarios de tipo artificial comenzaron, no obstante, treinta años antes: «A Commodity Reserve Currency», *Economic Journal*, LIII, n.º 210, junio-septiembre de 1943, pp. 176-184 (incluido como cap. X de *Individualism and Economic Order*, ob. cit., pp. 209-219). Si bien estimamos correcto el análisis mengeriano que hace Hayek sobre la evolución de las instituciones y lo importante que sería permitir también, en el campo del dinero, la experimentación privada propia de los mercados, consideramos lamentable que Hayek, en última instancia, haya propuesto un patrón completamente artificial como nueva unidad monetaria, constituido por una cesta de variadas mercancías. Aunque la propuesta de Hayek puede interpretarse como un procedimiento para volver al dinero tradicional (patrón-oro puro o clásico con un coeficiente de reservas del 100 por cien), es indudable que Hayek se ha ganado a pulso las críticas de «cientista» y «constructivista» de aquellos economistas austriacos que han enjuiciado muy severamente sus propuestas, entre los que destacan Murray N. Rothbard, Hans-Hermann Hoppe y Joseph T. Salerno, «Mises and Hayek Dehomogenized», ob. cit. Las mismas críticas son aplicables a Leland B. Yeager, «The Perils of base money», ob. cit., p. 262.

³⁶ Si se prefiere, puede considerarse también la plata como patrón metálico de tipo subsidiario y paralelo, que podría coexistir con el oro si así lo desean los agentes económicos,

nueva unidad monetaria con carácter general en el mercado haciendo tabla rasa de los miles de años de evolución en los que de manera espontánea el oro ha preponderado como dinero. Y además, de acuerdo con el teorema regresivo del dinero, tal cosa sería imposible, pues ningún dinero puede utilizarse en una sociedad como medio de intercambio generalmente aceptado si no se apoya en un proceso histórico muy prolongado que tiene su origen en la utilización industrial o comercial que el bien en cuestión tuvo de partida (tal y como ocurrió en relación con el oro y la plata). Nuestra propuesta, por tanto, se basa en *privatizar el dinero actual sustituyéndolo por su equivalente metálico en oro, y dejando que el mercado retome su libre evolución a partir del momento de la transición, bien confirmando al oro como dinero de general aceptación, o bien dando entrada de manera espontánea y paulatina a otros patrones monetarios*.³⁷

(b) El sistema de completa libertad bancaria

Con esta segunda propuesta queremos indicar que es preciso derogar la legislación bancaria y eliminar los bancos centrales y, en general, cualesquiera organismos gubernamentales dedicados a controlar e intervenir el mercado financiero o bancario. Las empresas bancarias han de poder establecerse con completa libertad, tanto en lo que se refiere a su objeto social como a su forma jurídica. Como ya puso de manifiesto nuestro gran Laureano Figuerola y Ballester en 1869, es preciso dejar «la elección de las formas bancarias al interés individual, que sabrá elegir las mejores, según las condiciones y circunstancias de tiempo y de localidad».³⁸ Ahora bien, la defensa de la libertad bancaria no implica admitir que los bancos puedan ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria. A estas alturas debe haber quedado completamente claro que el ejercicio de la actividad bancaria ha de estar sometido a los principios generales del derecho de propiedad y que éstos exigen el mantenimiento, en todo momento, de un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los depósitos realizados a la vista en los bancos. El incumplimiento de esta norma no debe,

al tipo de cambio fluctuante con el oro que, en cada momento, determinase el mercado. Es preciso reconocer, además, que la desaparición del uso monetario de la plata se aceleró por el establecimiento por los gobiernos del siglo XIX de tipos de cambio fijos entre el oro y la plata que infravaloraban artificialmente a esta última. Véase Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, ob. cit., pp. 724-726.

³⁷ El patrón oro que proponemos nada tiene que ver con el patrón oro *estándar* que se utilizó hasta los años treinta del siglo XX y que relegaba el oro para las transacciones internacionales entre bancos centrales y se basaba en una divisa *leader* (la libra en los años treinta y el dólar a partir de Bretton Woods) y en un sistema bancario con un coeficiente de reserva fraccionaria, o como aclara Milton Friedman, «a real honest-to-God gold standard ... would be one in which gold was literally money and money literally gold, under which transactions would literally be made in terms either of the yellow metal itself, or of pieces of paper that were 100 percent warehouse certificates for gold.» Milton Friedman, «Has Gold Lost its Monetary Role?», en *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldberg, Kate Jewel y Stephen Mulholland (eds.), Graduate School of Business of the University of Capetown, Johannesburgo 1976. Sobre la teoría económica del oro debe consultarse el cap. VIII titulado «The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard» del libro de Mark Skousen *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 265-281.

por tanto, ampararse en la libertad bancaria, pues supone no sólo la violación de un principio tradicional del derecho de propiedad imprescindible en toda economía de mercado sana, sino además una serie de consecuencias en cadena muy negativas para la economía. Los aspectos jurídicos y económicos se encuentran íntimamente relacionados, y no es posible violar impunemente los principios jurídicos y morales sin que se produzcan graves consecuencias dañinas en el proceso espontáneo de cooperación social. Por eso, la libertad bancaria no ha de tener más límite que el establecido por el marco de principios generales del derecho, y en esto consiste precisamente el tercer elemento esencial de nuestra propuesta que pasamos a comentar a continuación.³⁹

³⁸ Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, edición y estudio preliminar de Francisco Cabrillo Rodríguez, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1991, p. 268. Esta afirmación, que ni siquiera los propios Mises y Hayek podrían haber efectuado de manera más correcta y precisa, se encuentra incluida en la memoria que Laureano Figuerola presentó a las Cortes Constituyentes el 22 de febrero de 1869.

³⁹ Se trata, en suma, de sustituir la actual maraña de legislación administrativa sobre el control y disciplina de las entidades de crédito por unos simples artículos establecidos en los códigos penal y mercantil. Así, refiriéndonos al caso español, podría derogarse la totalidad de la legislación bancaria y sustituirla simplemente por unos nuevos artículos 180 y 182 del Código de Comercio cuyo texto podría ser del tenor siguiente (se escribe en cursiva aquello que difiere de la redacción actual):

Artículo 180: «Los bancos conservarán en metálico en sus cajas *la totalidad* del importe de los depósitos y cuentas corrientes y de los billetes en circulación.»

Artículo 182: «El importe de los billetes en circulación, unidos a la suma representada por los depósitos y las cuentas corrientes, no podrá exceder, en ningún caso, del importe de la reserva metálica *de que disponga cada banco en cualquier momento*» (desaparece «la colletilla» que existe en el vigente art. 182 y que al importe de la reserva metálica añade la de «los valores en cartera realizables en un plazo máximo de 90 días»).

No es preciso referirse en nuestros artículos del Código de Comercio a las operaciones realizadas en fraude de ley para enmascarar un verdadero contrato de depósito (operaciones con pacto de recompra, con opciones *put* americanas, etc.), pues las mismas, por la propia técnica jurídica de la doctrina del fraude de ley, serían nulas de pleno derecho. Sin embargo, y con la finalidad de evitar la posibilidad de que alguna innovación financiera terminara convirtiéndose en dinero antes de su declaración jurisprudencial de nulidad, convendría añadir al art. 180 lo siguiente: «*La misma obligación debe ser cumplida por todas aquellas personas físicas y jurídicas que, en fraude de ley, realicen negocios jurídicos que enmascaren un verdadero contrato de depósito de dinero.*»

En lo que se refiere al Código Penal, las reformas a efectuar en el caso español serían muy reducidas. No obstante, con la finalidad de aclarar aún más el contenido del artículo 253 del Código Penal y hacerlo conforme con la redacción que proponemos para los artículos 180 y 182 del Código de Comercio, aquél debería quedar redactado de la siguiente manera:

Artículo 253: «Serán castigados con las penas señaladas los que en perjuicio de otro se apropiaren o distrajeren dinero, efectos o cualquier otra cosa mueble o activo patrimonial que hubiere recibido en depósito, *depósito irregular o bancario de dinero*, comisión o administración o por *cualquier* otro título *semejante* que produzca obligación de entregarlos o devolverlos, o negaren haberlos recibido ... Dicha pena se impondrá en su mitad superior en el caso de depósito necesario o miserable, *depósito irregular o bancario de dinero o cualquier otro negocio que enmascare, en fraude de ley, la realización de un depósito irregular de dinero.*»

Estas simples modificaciones en el Código Mercantil y en el Penal permitirían derogar toda la legislación de control bancario que actualmente existe en nuestro país, sometiendo a los tribunales ordinarios de Justicia la apreciación de las conductas individuales que

(c) Sometimiento de todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, al coeficiente del 100 por cien de reserva para los depósitos a la vista

Es poco lo que aquí podemos añadir en relación con la propuesta de establecer el coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca. Todo el análisis de este libro va dedicado a justificar este tercer elemento de nuestra propuesta, que se encuentra íntima y lógicamente unido a los otros dos. En efecto, la única manera de eliminar al órgano central de planificación estatal en relación con el dinero y el sistema financiero (banco central) es permitiendo que la sociedad vuelva a utilizar aquel dinero privado que de manera evolutiva ha surgido a lo largo de la historia (el oro y, en menor medida, la plata). Igualmente, una economía de mercado libre sólo puede funcionar basándose en el marco constituido por las normas del derecho material que, aplicadas al caso de la banca, exigen el establecimiento de un sistema bancario completamente libre, pero en el que en los contratos de depósito a la vista se cumpla siempre el principio de mantener un coeficiente de caja del 100 por cien.

La combinación de los tres elementos anteriores constituye el núcleo esencial de una propuesta para reformar definitivamente y privatizar el sistema monetario y bancario moderno, liberándolo de las trabas que hoy le perturban, y en especial de la intervención del banco central y de los privilegios que el Estado ha concedido a los agentes más importantes del sector financiero. Con esta reforma se haría posible el desarrollo de unas instituciones bancarias verdaderamente acordes con la economía de mercado, que facilitarían la acumulación de capital *bien invertido* y el desarrollo económico, evitando los desajustes y crisis a que el sistema actual, fuertemente intervenido y centralizado, da lugar.

¿Cómo sería el sistema financiero y bancario en una sociedad enteramente libre?

Siguiendo a Israel M. Kirzner, podemos afirmar que es imposible llegar a saber hoy el conocimiento y las instituciones que de manera espontánea irán creando libremente los empresarios que participen en el sistema financiero y bancario del futuro, si pueden actuar sin sufrir ningún tipo de coacción institucional procedente del Estado y sometidos, simplemente, al marco jurídico de normas en sentido material que exige el funcionamiento de todo mercado. La más importante de todas ellas en el ámbito bancario es, como ya sabemos, el principio del coeficiente de reserva del 100 por cien.⁴⁰

podiera sospecharse incurren en alguna de las prohibiciones mencionadas (con todas las garantías, como es lógico, propias de un Estado de Derecho y que hoy brillan por su ausencia en gran parte de los actos administrativos de control bancario).

⁴⁰ «We are not able to chart the future of capitalism in any specificity. Our reason for this incapability is precisely that which assures us the economic future of capitalism will be one of progress and advance. The circumstance that precludes our viewing the future of capitalism as a determinate one is the very circumstance in which, with entrepreneurship at work, we are no longer confined by any scarcity framework. It is therefore the very absence of this element of determinacy and predictability that, paradoxically, permits us to feel confidence in the long-run vitality and progress of the economy under capitalism.»

No obstante lo anterior, podemos intuir con F.A. Hayek⁴¹ el desarrollo espontáneo de un conglomerado de sociedades de cartera y fondos de inversión (*mutual fund banking*)⁴² en donde se invertirían una parte de los actuales «depósitos». Estos fondos de inversión estarían dotados, gracias a la existencia de importantes mercados secundarios, de gran liquidez, pero no darían a sus partícipes, como es lógico, la garantía de recibir en cualquier momento el valor nominal de sus aportaciones. Éste estaría sometido, al igual que cualquier otro título en el mercado secundario de valores, a la evolución del valor de mercado de las correspondientes participaciones. De manera que un súbito cambio (por otro lado, poco probable) en la tasa social de preferencia temporal daría lugar a oscilaciones generalizadas, en más o en menos, del valor de las mencionadas participaciones. Éstas variaciones de valor sólo afectarían a los tenedores de las correspondientes participaciones y no, como sucede ahora, a toda la ciudadanía que ve experimentar, año tras año, una significativa disminución en el poder adquisitivo de las unidades monetarias de origen estatal que se ve obligada a utilizar.

Junto con este sistema generalizado de fondos de inversión, es muy posible que se desarrollase todo un entramado de entidades dedicadas a proporcionar servicios de pago, de transferencias, de contabilidad, y en general servicios de caja para sus clientes, que operarían en libre competencia y cobrando por la prestación de sus servicios los correspondientes precios de mercado.

Y finalmente, y *sin conexión alguna con el crédito*, cabe concebir el desarrollo de una serie de entidades privadas dedicadas a la extracción, diseño y oferta

Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process*, The University of Chicago Press, Chicago y Londres 1985, p. 168.

⁴¹ F.A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 2.ª edición ampliada, Institute of Economic Affairs, Londres 1978, pp. 119-120.

⁴² Sobre el desarrollo de este entramado de fondos de inversión mobiliaria (*mutual fund banking*), debe consultarse el artículo de Joseph T. Salerno «Gold Standards: True and False», publicado en *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, primavera de 1986, y especialmente sus pp. 257-258. No es correcta la apreciación de que las participaciones en estos fondos de inversión terminarían convirtiéndose en dinero, pues las mismas no son sino títulos representativos de participaciones en el mercado mobiliario y no garantizarían la posibilidad de recuperar el valor nominal de las inversiones efectuadas, que siempre estarían sometidas a la evolución del precio de mercado de las correspondientes obligaciones o acciones. Es decir, a pesar de la gran liquidez que podrían llegar a alcanzar, la misma no sería ni inmediata ni se referiría al valor nominal que por definición tienen las unidades monetarias. En efecto, toda persona que necesitara liquidez se vería obligada a encontrar en el mercado otra que estuviera dispuesta a proporcionársela pagando en oro el valor de mercado de las correspondientes participaciones en el fondo de inversión que se deseara vender. Los fondos de inversión no pueden garantizar, por tanto, ni el valor del capital invertido al adquirir la participación, ni el tipo de interés de la inversión. Y si se «garantiza» su liquidez, es tan sólo en el sentido de que es relativamente fácil vender las participaciones del fondo en el mercado (aunque tampoco exista ninguna garantía jurídica de que la venta se pueda llevar a cabo en todas las circunstancias ni mucho menos a un precio predeterminado). Laurence J. Kotlikoff, por su parte, ha propuesto un sistema de fondos monetarios con un coeficiente de caja del 100 por cien y separado del resto de los fondos de inversión, quedando su propuesta coja pues no menciona la abolición del banco central ni la vuelta al patrón oro; véase su libro *Jimmy Stewart Is Dead: Ending the World's Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*, John Wiley & Sons, Nueva York, 2010, así como el artículo de Chamley, C., L. Kotlikoff y

de los diferentes dineros privados, ganando, también, un margen de beneficios (seguramente pequeño) por la prestación de sus servicios. Decimos «extracción» porque no tenemos duda alguna de que, en un entorno de completa libertad, habrá de preponderar siempre un dinero de tipo metálico que, al menos, reúna las características esenciales que hasta ahora sólo el oro ha ofrecido, a saber: inmutabilidad, gran homogeneidad y, sobre todo, escasez, pues el dinero cumple tanto mejor su función cuanto más escaso sea y más difícil resulte que se produzcan aumentos o disminuciones significativos de su volumen en plazos relativamente cortos de tiempo.⁴³

3

ANÁLISIS DE LAS VENTAJAS DEL SISTEMA PROPUESTO

Vamos a estudiar en este apartado las principales ventajas comparativas que un sistema bancario libre sometido al derecho, con un coeficiente de caja del 100 por cien, y utilizando un dinero completamente privado (oro), tiene frente al sistema de planificación central financiera (banco central) que actualmente controla el sistema bancario y financiero de todos los países.

1. *El sistema propuesto evita las crisis bancarias.*—Efectivamente, hasta los defensores más conspicuos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria han reconocido que el establecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien acabaría con las crisis bancarias.⁴⁴ En efecto, las crisis de los bancos resultan de la inherente falta de liquidez de estas instituciones cuando ejercen su actividad disponiendo en forma de préstamos de la mayor parte del dinero que se les ha depositado a la vista. Si se exige, en consonancia con los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular, que el que reciba dinero en depósito mantenga en todo momento un *tantundem* equivalente al 100 por cien del dinero recibido, es evidente que los depositantes podrán retirar en cualquier momento el importe depositado sin someter a ninguna tensión financiera a los correspondientes bancos.

Desde luego que es posible que los bancos, en el ejercicio de otras actividades distintas a la de la banca de depósito, por ejemplo, actuando como intermediarios de los préstamos, puedan llegar a tener problemas económi-

H. Polemarchakis, «Limited-Purpose Banking—Moving from “Trust Me” to “Show Me” Banking», *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 2012, 102(3) pp. 113-119.

⁴³ No es, por tanto, ningún capricho de la historia el hecho de que el oro haya terminado preponderando en un entorno de libertad como dinero generalmente aceptado, pues reúne las características esenciales que, desde el punto de vista de los principios generales del derecho y de la teoría económica, ha de tener un medio de intercambio generalmente aceptado. En este campo, como en otros muchos (familia, derecho de propiedad, etc.), la teoría económica ha venido a respaldar los resultados espontáneos del proceso de evolución social.

⁴⁴ Entre otros, George A. Selgin para el cual «a 100-percent reserve banking crisis is an impossibility». George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», *ob. cit.*, p. 2.

cos como consecuencia de errores empresariales o de una mala gestión. Ahora bien, en estos casos bastará con la simple aplicación de los principios del derecho concursal⁴⁵ para liquidar ordenadamente ese tipo de operaciones de los bancos, *sin afectar para nada* a la garantía de devolución de los depósitos recibidos a la vista. Este segundo tipo de «crisis» bancarias nada tiene que ver ni cualitativa ni cuantitativamente, desde el punto de vista jurídico y económico, con las tradicionales crisis que vienen afectando a los bancos desde que empezaron a actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria y cuya única posibilidad de evitarlas radica, precisamente, en acabar con este tipo de actividad.

2. *El sistema propuesto evita las crisis económicas de carácter cíclico.*— Como hemos visto teórica e históricamente, los ciclos sucesivos de auge artificial y recesión económica afectan a las economías de mercado desde que los bancos empezaron a actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria, y de manera aún más profunda cuando comenzaron a hacerlo legalmente tras obtener el correspondiente privilegio del gobierno y, sobre todo, cuando se creó el banco central como prestamista de última instancia para proporcionar al sistema la liquidez necesaria en los momentos de apuro. Y es que, si bien el banco central ha minorado la aparición de crisis bancarias, sin embargo no ha sido capaz de acabar con las recesiones económicas que, por el contrario, en muchos casos se han hecho más graves y profundas.

Un sistema bancario acorde con los principios tradicionales del derecho de propiedad (coeficiente de caja del 100 por cien) inmunizaría de crisis económicas de carácter recurrente a nuestras sociedades. En efecto, en estas circunstancias no sería posible que se produjese una expansión artificial del crédito sin que, *previamente*, se hubiese verificado un crecimiento paralelo del ahorro voluntario y real de la sociedad. En estas condiciones, no cabe concebir que se produzca una distorsión de la estructura productiva, resultado de la descoordinación entre el comportamiento de los agentes económicos que invierten y el de aquellos que ahorran. La mejor garantía para evitar los desajustes intertemporales en la estructura productiva es el cumplimiento de los principios tradicionales del derecho que se encuentran insertos en la lógica más íntima de las instituciones jurídicas relacionadas con el contrato bancario de depósito a la vista y con el derecho de propiedad.⁴⁶

⁴⁵ Véase a Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*, Unión Editorial, Madrid 1989.

⁴⁶ Una correcta definición del derecho de propiedad en relación con el contrato bancario de depósito de dinero (coeficiente de caja del 100 por cien) y una adecuada y exigente defensa de tal derecho es, por tanto, el único requisito para alcanzar un «sistema monetario estable», objetivo que el propio papa san Juan Pablo II consideraba que es una de las responsabilidades esenciales del Estado en la economía. Véase Juan Pablo II, *Centesimus annus: en el centenario de la «Rerum novarum»*, Promoción Popular Cristiana, Madrid 1991, p. 90. En el mismo lugar Juan Pablo II manifiesta que la economía de mercado «no puede desenvolverse en medio de un vacío institucional, jurídico y político», en perfecta consonancia con la exigencia que hemos defendido en este libro en cuanto a la aplicación de los principios jurídicos al campo concreto del contrato bancario de depósito a la vista de dinero.

Es claro que, en contraste con lo que creyeron los teóricos de la Escuela de Chicago (que defendieron el coeficiente de caja del 100 por cien para la banca) el objetivo de acabar con las crisis y recesiones económicas exige, además, la privatización completa del dinero (patrón-oro puro). Esto es así porque si se mantiene el banco central como institución responsable de la emisión de un dinero puramente fiduciario, nunca podría garantizarse que esta institución, mediante operaciones de mercado abierto en las bolsas de valores, no pudiera llegar a reducir temporalmente y de manera artificial los tipos de interés y a inyectar en los mercados de capitales una liquidez artificial que, a la postre, tendría exactamente los mismos efectos descoordinadores sobre la estructura productiva que una expansión crediticia iniciada por la banca privada sin respaldo de ahorro real.⁴⁷ Y es que los principales teóricos de la Escuela de Chicago que defendieron el 100 por cien de reservas (Simons, Mints, Fisher, Hart y Friedman), lo hicieron con la finalidad primordial de facilitar la política monetaria y evitar las crisis bancarias (punto 1 anterior), pero sin ser conscientes, por culpa del instrumental analítico de tipo macroeconómico-monetarista que utilizaban, de que más grave aún que las crisis bancarias eran las crisis de naturaleza cíclica y económica que sobre la estructura productiva real producía el sistema bancario de reserva fraccionaria. Solamente la completa abolición de los medios de curso legal o forzoso y una completa privatización del dinero estatal actualmente existente podrá evitar que instituciones de naturaleza gubernamental provoquen ciclos económicos aun cuando se exija un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada.

Finalmente, es preciso reconocer que el sistema propuesto no lograría evitar *la totalidad* de las crisis y recesiones económicas. Solamente los ciclos recurrentes de auge y depresión que actualmente sufrimos (y que constituyen en número y gravedad la inmensa mayoría) podrían obviarse mediante este sistema. Quedarían sin poder evitarse aquellas crisis aisladas y puntuales que tuvieran su origen, por ejemplo, en guerras, catástrofes naturales, pandemias y fenómenos parecidos que, por afectar rápida y súbitamente a la confianza de los agentes económicos y a sus valoraciones de preferencia temporal, dieran lugar a *shocks* sobre la estructura productiva que exigieran importantes y dolorosos reajustes.⁴⁸ Sin embargo, no hemos de dejarnos engañar pensando, como hace un sector de la doctrina (básicamente los teóricos de la denominada «nueva macroeconomía clásica»), que todas las crisis económicas se deben a la existencia de *shocks* externos, sin ser capaces de reconocer cómo la mayoría de ellas poseen un origen endógeno autoalimentado, precisamente, por la expansión crediticia producida por el sector bancario y orquestada por los bancos centrales. En ausencia de este efecto perturbador sobre el crédito, el número de *shocks* se vería reducido a un mínimo, no sólo por desaparecer la principal causa

⁴⁷ También cabe, como ya sabemos, que el gobierno descoordine de forma *horizontal* (intratemporal) la estructura productiva si es que financia parte de sus gastos con cargo a la emisión de nuevos medios de pago.

⁴⁸ Véase, por ejemplo, a Jesús Huerta de Soto, «Los efectos económicos de la pandemia: un análisis austriaco», *Procesos de Mercado*, vol. XVIII, n.º 1, primavera 2021, pp. 13-57.

de la inestabilidad que afecta a nuestras economías, sino además porque, como comentaremos después, al disciplinarse mucho más el comportamiento fiscal de los gobiernos, el sistema propuesto abortaría a tiempo muchas políticas generadoras de irresponsabilidad financiera, e incluso de violencias, conflictos y guerras que, en última instancia, son también, sin duda, responsables de la aparición puntual de *shocks* externos que afectan muy negativamente a la economía.

3. *El sistema propuesto es el más conforme con el derecho de propiedad.*— El establecimiento de un coeficiente de reserva del 100 por cien en los contratos de depósito a la vista realizados con la banca borra el *pecado original* que vició jurídicamente el nacimiento de esta institución. Como hemos visto en nuestro estudio histórico sobre la evolución de la banca, los gobiernos son responsables, en un primer momento, de haber pasado por alto el carácter fraudulento de la banca con reserva fraccionaria y, en un segundo momento, cuando se percataron mejor de los efectos del sistema, en vez de haber definido y defendido adecuadamente los principios tradicionales del derecho de propiedad, de haberse convertido en cómplices y después en principales impulsores de los correspondientes procesos expansivos, siempre con el objetivo de conseguir una financiación más fácil para sus proyectos políticos. La evolución de la institución al margen de los principios jurídicos sólo ha producido resultados negativos: ha inducido a la comisión de todo tipo de comportamientos fraudulentos e irresponsables; ha generado expansiones crediticias artificiales y, de forma recurrente, recesiones económicas y crisis sociales muy dañinas; y, en última instancia, ha hecho inevitable la aparición del banco central y de toda una maraña de regulaciones administrativas sobre temas financieros y bancarios que no ha logrado conseguir sus objetivos y que sorprendentemente aún hoy, ya en el siglo XXI, todavía sigue actuando de manera desestabilizadora sobre las economías del mundo.

4. *El modelo propuesto fomenta un crecimiento económico estable y sostenido, que reduce al máximo las tensiones y los costes de transacción laborales y de otro tipo relacionados con el desarrollo económico.*— Más de noventa años de inflación crónica mundial y expansión crediticia continuada y en muchos periodos completamente descontrolada han corrompido los hábitos de comportamiento de los agentes económicos, de manera que, hoy en día, la mayoría piensa que la inflación y la expansión crediticia son necesarias para impulsar el desarrollo económico. Además, se ha generalizado la opinión de que cuando una economía no experimenta un *boom* económico es porque se encuentra en una situación de «estancamiento». No se reconoce que las expansiones económicas rápidas y exageradas son siempre sospechosas de tener una causa artificial y que habrán de revertirse ineludiblemente en forma de una recesión. En suma, nos hemos acostumbrado a vivir en economías *maniaco-depresivas* y hemos adaptado nuestro comportamiento a un esquema inestable y perturbador de desarrollo económico.

Sin embargo, tras la reforma propuesta, este modelo «maniaco-depresivo» de desarrollo económico se sustituiría por otro mucho más estable y sostenido. En efecto, no sólo se evitarían las expansiones artificiales, con el *estrés* que

conlleven en todos los niveles (económicos, medioambientales, sociales y personales), sino que también se evitarían las ineludibles recesiones que llegan después de cada expansión. En el modelo propuesto, el sistema monetario sería rígido e inelástico, tanto en lo que se refiere al crecimiento de la cantidad de dinero en circulación como, sobre todo, en lo que respecta a sus posibles disminuciones o contracciones. En efecto, el coeficiente de caja del 100 por cien impediría el aumento expansivo de la oferta monetaria en forma de créditos y ésta sólo aumentaría de forma natural, en lo que se incrementara anualmente el *stock* mundial de oro. El *stock* mundial de oro ha venido aumentando a una media situada entre el 1 y el 3 por ciento anual durante los últimos cien años.⁴⁹ Por tanto, el modelo de crecimiento económico, con un sistema monetario patrón-oro puro y un coeficiente del 100 por cien para la banca, suponiendo un aumento medio de la productividad en torno al 3 por ciento, daría lugar a una *suave y constante reducción en los precios de los bienes y servicios de consumo*, que no sólo es perfectamente compatible, desde el punto de vista teórico y práctico, con un desarrollo continuado y sostenido de la economía, sino que además garantizaría que los frutos del mismo favorecieran a todos los ciudadanos en forma de un aumento constante en la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias.⁵⁰

Este modelo de incremento de la productividad y desarrollo económico con una oferta monetaria que crece a un ritmo reducido (en torno al 1 por ciento) genera por vía de disminución de los precios (suponiendo un incremento de la productividad del 3 por ciento y un aumento de la masa monetaria del 1 por ciento, los precios tenderán a reducirse alrededor del 2 por ciento anual) un incremento en las rentas reales de los factores de producción y especial-

⁴⁹ Véase a Mark Skousen, «The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard», en *The Structure of Production*, ob. cit., pp. 269-271. Skousen explica, igualmente, cómo, dado el carácter inmutable del oro, su *stock* mundial, acumulado a lo largo de la historia, no se reduce sino que tan sólo aumenta, por lo que, en igualdad de circunstancias, un mismo volumen de producción mundial de oro da lugar a un crecimiento porcentualmente cada vez más reducido en la oferta monetaria. Sin embargo, tal circunstancia se ve compensada por las mejoras e innovaciones tecnológicas en el sector de extracción, que hacen que el volumen mundial de oro haya crecido desde el año 1910 a una media situada entre el 1 y el 3 por ciento anual. Mises, por su parte, indica que el crecimiento anual del *stock* mundial de oro tiende a acomodar el aumento paulatino y secular de la demanda de dinero que resulta del aumento de la población. Por tanto, si ésta crece del 1 al 3 por ciento (ritmo parecido al del aumento del oro), la disminución del nivel de precios estaría en torno al 3 por ciento y los intereses nominales oscilarían entre el 0,25 y el 1 por ciento (suponiendo un aumento medio de la productividad general de la economía del 3 por ciento). Véase *Human Action*, ob. cit., pp. 414-415. Mises no menciona que la sana deflación secular producida por el aumento de la productividad tiende a que se produzca, *ceteris paribus*, una paulatina disminución en la demanda de dinero que hace que las reducciones nominales del tipo de interés no sean tan acusadas.

⁵⁰ George A. Selgin ha defendido que la mejor regla de política monetaria es dejar que el nivel general de precios caiga en consonancia con el aumento de la productividad en su libro *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Institute of Economic Affairs (I.E.A.), Hobart Paper n.º 132, Londres 1997. Aunque esta propuesta nos parece esencialmente correcta, por las razones expuestas en el capítulo VIII no compartimos enteramente las tesis de Selgin y, en especial, la de que el mejor arreglo institucional para alcanzarla sea establecer un sistema de banca libre con reserva fraccionaria.

mente en los salarios, que reduciría enormemente los costes de transacción que actualmente se derivan de la negociación colectiva. En este modelo se actualizarían de manera automática las rentas reales de todos los factores, y especialmente las de los trabajadores, pudiendo así eliminarse la negociación colectiva, que actualmente genera tantas tensiones y conflictos en las economías occidentales. En efecto, ésta quedaría reducida a aquellos casos puntuales en los que, por ejemplo, al producirse un mayor aumento de la productividad o del precio de mercado de los correspondientes servicios laborales, fuera preciso negociar incrementos aún mayores de los que cada año automáticamente se produjeran en las rentas reales al disminuir el nivel general de precios. Y en estos casos ni siquiera sería necesaria la intervención de los sindicatos (aunque la misma tampoco se excluye), pues las propias fuerzas del mercado, movidas por el deseo empresarial de obtener beneficios, darían lugar de manera espontánea a los aumentos de rentas que en términos relativos estuvieran justificados. De manera que, en la práctica, la negociación colectiva quedaría limitada a aquellos casos aislados en los que, por verificarse un aumento de la productividad inferior a la media, fuera preciso efectuar ciertas reducciones en los salarios nominales (en todo caso, generalmente siempre inferiores a la caída del nivel general de precios).⁵¹

Finalmente, es preciso mencionar que la principal virtud del carácter rígido del sistema monetario propuesto consiste en hacer *imposible* que se produzcan contracciones o disminuciones súbitas en la oferta monetaria, tal y como de manera inevitable ahora se verifican en la etapa recesiva del ciclo económico que sigue a toda expansión. Por tanto, quizá la ventaja más importante de la reforma que proponemos sea la de eliminar radicalmente la etapa de contracción crediticia que siempre se produce después del *boom* y que es una de las manifestaciones más importantes de las crisis económicas que de forma recurrente afectan a nuestras economías. El *stock* mundial de oro es inmutable y se ha ido acumulando a lo largo de la historia de la civilización, por lo que no cabe

⁵¹ Mises, en el ya citado memorándum que preparó para la Liga de Naciones, expresa de manera muy brillante y sintética las anteriores ideas: «If all expansion of credit by the banks had been effectively precluded, the world would have had a monetary system in which—even apart from the discoveries of gold in California, Australia, and South Africa—prices would have shown a general tendency to fall. The majority of our contemporaries will find that a sufficient ground for regarding such a monetary system as bad in itself, since they are wedded to the belief that good business and high prices are one and the same thing. But that is a prejudice. If we had had slowly falling prices for eighty years or more, we would have become accustomed to look for improvements in the standard of living and increases in real income through falling prices with stable or falling money income, rather than through increases in money income. At any rate, a solution to the difficult problem of reforming our monetary and credit system must not be rejected off-hand merely for the reason that it involves a continuous fall in the price level. Above all, we must not allow ourselves to be influenced by the evil consequences of the recent *rapid* fall in prices. A *slow and steady* decline of prices cannot in any sense be compared with what is happening under the present system: namely, sudden and big rises in the price level, followed by equally sudden and sharp falls.» Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., pp. 90-91. Las cursivas son mías.

concebir que su volumen se reduzca súbita y significativamente en algún momento futuro. Y es que una de las características más importantes del oro y que quizá más haya influido a la hora de haber preponderado evolutivamente como dinero por excelencia, es su homogeneidad, inmutabilidad y permanencia a lo largo de los siglos. Por eso, la principal ventaja del modelo que proponemos es que, desde el punto de vista de la cantidad de dinero en circulación, evitaría que se repitieran las súbitas disminuciones en el volumen del crédito y, por tanto, del dinero en circulación que hasta hoy han venido afectando a los «elásticos» sistemas monetarios y crediticios que imperan en el mundo. En suma, el patrón-oro clásico o puro con un 100 por cien de reservas impide que se produzcan deflaciones, entendidas como toda disminución de la cantidad de dinero o crédito en circulación.⁵²

5. *El sistema propuesto acabaría con la febril especulación financiera y los negativos efectos que se derivan de la misma.*—Cerrar la caja de Pandora de la creación de dinero por parte de los bancos a través de la expansión crediticia supone, igualmente, eliminar los incentivos que generan a nivel individual todo tipo de comportamientos sin escrúpulos y fraudulentos, y que tan negativamente afectan corrompiendo los hábitos pautados del ahorro y trabajo bien hecho; es decir, del esfuerzo económico efectuado de manera constante, honesta, responsable y con las miras puestas en el largo plazo.⁵³ De la misma forma, se evitaría la desenfrenada especulación bursátil; y las fusiones, adquisiciones y las ofertas públicas de adquisición de acciones, en sí mismas no perjudiciales, sólo se efectuarían en aquellas situaciones en que existiesen verdaderas razones objetivas de tipo económico, y no como mera consecuencia de la gran facilidad de obtener financiación externa gracias a la expansión crediticia creada de la nada por la banca. Es decir, como indica Maurice Allais, «les offres publiques d'achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n'est pas souhaitable qu'elles puissent être financées par des moyens de

⁵² Es preciso recordar que en la Gran Depresión de 1929 se produjo una contracción de la oferta monetaria próxima al 30 por ciento. Ese tipo de contracciones sería imposible con un patrón-oro puro y un coeficiente de caja del 100 por cien, dado el carácter inelástico hacia la contracción que tiene el sistema monetario que proponemos. Por tanto, en nuestro modelo la contracción monetaria, que muchos consideran (erróneamente) que fue la principal causa de la Gran Depresión, no se hubiera producido en ningún caso. Por otro lado, y como señala Mark Skousen (*Economics on Trial: Lies, Myths and Realities*, Business One Irwin, Homewood, Illinois, 1991, pp. 133-138), es muy improbable que el patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien diera lugar a un crecimiento inflacionario de los precios durante algún periodo. De hecho, desde 1492 hasta hoy, la oferta total de oro en ningún año ha crecido a un porcentaje superior al 5 por ciento, encontrándose la media de aumento, como ya hemos indicado, entre el 1 y el 3 por ciento anual.

⁵³ Maurice Allais se ha referido, literalmente, a cómo la «spéculation, frénétique et fébrile, est permise, alimentée et amplifiée par le crédit *tel qui fonctionne actuellement*». Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 326. Quizá no exista una manera más sintética y elegante de referirse a lo que, de forma más popular, se ha llegado a denominar desde hace algunos años en nuestro país «cultura del pelotazo» y que, indudablemente, se ha alimentado y hecho posible gracias a la expansión incontrolada del crédito por parte del sistema financiero.

paiement créés *ex nihilo* par le système bancaire, ou par l'émission des *junk bonds*, comme c'est le cas aux États-Unis.»⁵⁴

Y es que, en el mercado, la oferta expansiva de créditos sin respaldo de ahorro atrae su propia demanda, muchas veces encarnada en agentes económicos sin escrúpulos que tan sólo pretenden aprovecharse de las enormes ventajas que, en perjuicio del resto de la ciudadanía, les otorga el disponer de medios de pago de nueva creación antes que nadie.

6. *El sistema propuesto reduce al mínimo las funciones económicas del Estado y, en particular, permite eliminar el banco central.*— El sistema que proponemos haría que no fueran necesarios ni la Reserva Federal, ni el Banco Central Europeo, ni el Banco de Inglaterra, ni el Banco de España, ni en general ninguna autoridad, banco central u organismo de naturaleza oficial, pública o gubernamental que tuviera el monopolio de emitir dinero y de controlar y dirigir, como órgano central de planificación monetaria, el sistema bancario y financiero de cada país. Se trata de una idea que incluso destacados políticos, como el presidente norteamericano Andrew Jackson en el siglo XIX, entendieron a la perfección y que les llevó a oponerse frontalmente al establecimiento de cualquier banco central. Desafortunadamente, su influencia fue pequeña y no pudo evitarse la creación del actual sistema de planificación central en el campo bancario y financiero, con todos los efectos negativos que ha tenido y sigue teniendo sobre nuestras economías.⁵⁵

Además, es preciso recordar que todo sistema monetario de naturaleza fiduciaria basado en el monopolio de la emisión de dinero por parte del Estado tenderá, como explica la Escuela de la Elección Pública, a ser explotado por los grupos privilegiados de interés y por los protagonistas de la acción política. En efecto, el intento de conseguir votos *comprándolos* con fondos creados de la nada constituye una tentación irresistible para los políticos, que ha sido analizada, entre otros, por los teóricos del denominado «ciclo político».⁵⁶ Además, la posibilidad de expandir el dinero y el crédito permite que los políticos

⁵⁴ Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit., p. 347. La traducción de esta cita podría ser: «Las ofertas públicas de adquisición son *fundamentalmente útiles*, pero la legislación concerniente a las mismas debe ser reformada. No es deseable que puedan ser financiadas mediante medios de pago creados *ex nihilo* por el sistema bancario, o por la emisión de *junk bonds* ('bonos basura') como es el caso en los Estados Unidos.»

⁵⁵ Hemos de ser, por tanto, especialmente críticos de aquellos autores que, como Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Marc A. Miles y otros, pretenden establecer un pseudo-patrón oro en el que el protagonismo de la política monetaria y crediticia lo sigue conservando el banco central, pero con referencia al oro. Friedman ha caracterizado adecuadamente este pseudo-patrón oro como: «a system in which, instead of gold being money, gold was a commodity whose price was fixed by governments» (véase Milton Friedman, «Has Gold Lost its Monetary Role?», ob. cit., p. 36). Las propuestas de Laffer y Miles pueden encontrarse en el libro de ambos autores titulado *International Economics in an Integrated World*, Scott & Foresman, Oakland, Nueva Jersey, 1982. Una breve y brillante crítica de estas propuestas se encuentra en Joseph T. Salerno, «Gold Standards: True and False», ob. cit., pp. 258-261.

⁵⁶ Véase, por ejemplo, el cap. V dedicado al «Ciclo Político-Económico» del libro de Juan Francisco Corona Ramón, *Una introducción a la teoría de la decisión pública* («Public Choices»), Institución Nacional de Administración Pública, Alcalá de Henares, Madrid 1987, pp. 116-142, y la bibliografía citada allí y en la nota 57 del capítulo VI.

se financien sin tener que recurrir a impuestos, siempre impopulares y dolorosos, a la vez que hace que la disminución del poder adquisitivo del dinero juegue a su favor, gracias al carácter progresivo que suelen tener los impuestos sobre la renta. Por estas razones tiene una gran importancia encontrar un sistema monetario que, como el que proponemos, permita eliminar la intervención del Estado en los campos monetario y financiero. Mises resume muy bien este argumento de la siguiente manera: «*The reason for using a commodity money is precisely to prevent political influence from affecting directly the value of the monetary unit. Gold is the standard money... primarily because an increase or decrease in the available quantity is independent of the orders issued by political authorities. The distinctive feature of the gold standard is that it makes changes in the quantity of money dependent on the profitability of gold production.*»⁵⁷ Vemos, por tanto, cómo el patrón-oro clásico o puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien es una institución que, desde el punto de vista positivo, ha resultado de la elección efectuada por millones y millones de agentes económicos en el mercado a lo largo de un prolongado proceso evolutivo y, en sentido negativo, permite lograr de forma efectiva el vital objetivo de bloquear la propensión de todos los gobiernos a inmiscuirse y manipular el sistema monetario y crediticio.⁵⁸

7. *El sistema propuesto es el más compatible con el sistema democrático.*— Uno de los principios más importantes del sistema democrático es que la financiación de las actividades públicas ha de ser objeto de discusión y decisión explícita por parte de los representantes políticos. El sistema actual de monopolio en la creación de dinero por parte de un organismo público y de banca ejercida con un coeficiente fraccionario de reservas permite que se cree de la nada capacidad adquisitiva a favor del Estado y de determinados particulares y empresas, en perjuicio del resto de la ciudadanía. De tal posibilidad se aprovecha fundamentalmente la Administración, utilizándola como mecanismo para financiarse sin tener que recurrir a la vía más evidente y políticamente costosa de incre-

⁵⁷ Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 22 (las cursivas son mías). La cita del texto podría traducirse de la siguiente manera: «La razón para usar un dinero mercancía radica precisamente en prevenir que la influencia política afecte de manera directa al valor de la unidad monetaria. El oro es el dinero estándar primeramente porque un aumento o disminución en la cantidad disponible del mismo es independiente de las órdenes emanadas de las autoridades políticas. La principal característica del patrón-oro es que hace que los cambios en la cantidad de dinero dependan de los beneficios que puedan obtenerse en la producción de oro.»

⁵⁸ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 455, donde leemos, «thus the sound-money principle has two aspects. It is affirmative in approving the market's choice of a commonly used medium of exchange. It is negative in obstructing the government's propensity to meddle with the currency system.» Consideramos, por tanto, nuestra propuesta muy superior a la efectuada por la escuela del «constitucionalismo monetario», que pretende solucionar los problemas actualmente planteados mediante el establecimiento de reglas constitucionales sobre el crecimiento monetario y los mercados bancarios y financieros. El constitucionalismo monetario no es preciso si existe un patrón-oro con un coeficiente de reserva del 100 por cien, y además no lograría evitar las tentaciones de los políticos de manipular el crédito y el dinero.

mentar los impuestos. Aunque los gobiernos traten de ocultar este mecanismo de financiación, exigiendo retóricamente que los presupuestos se financien de manera «ortodoxa», sin recurrir *directamente* a la financiación del déficit mediante la emisión de moneda, en la práctica se produce un resultado muy semejante cuando una parte significativa de la deuda pública que emiten los gobiernos para financiar su déficit es, posteriormente, comprada por los bancos centrales con el dinero de nueva creación que emiten (proceso indirecto de monetización de la deuda pública). Además, es preciso resaltar que la expropiación oculta a la ciudadanía que permite el proceso inflacionario no sólo beneficia a los gobiernos, sino también a los propios banqueros. En efecto, al ejercer éstos su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria y en la medida en que no se vean obligados por el gobierno a dedicar la totalidad de la expansión crediticia a financiar al sector público (comprando títulos de la deuda pública), también expropian de manera diluida y paulatina a la ciudadanía una parte importante del poder adquisitivo de sus unidades monetarias, acumulando cuantiosos activos en sus balances que son el resultado acumulado de este proceso histórico de expropiación. En este sentido, las demandas de los banqueros para no tener que dedicar una fracción tan importante de sus activos a financiar el déficit público ha de entenderse como una discusión entre los dos «cómplices» del proceso de expansión crediticia efectuado en perjuicio de la ciudadanía, que «negocian» entre sí qué parte de los «beneficios» obtenidos va a quedarse cada uno.

En contraste con el sistema anterior, el patrón-oro clásico o puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien obligaría no sólo a que los Estados explicitaran completamente sus gastos y fuentes de ingresos, impidiendo que recurrieran a la financiación oculta que supone la inflación y la expansión crediticia, sino que además impediría que los banqueros privados se aprovecharan también de una parte importante del «impuesto inflacionario». Este punto ha sido clarísimamente apreciado por Maurice Allais, para el cual «comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engendre inévitablement, le profit qui en résulte, *considérable à vrai dire*, devrait revenir à l'État en lui permettant ainsi de réduire d'autant le montant global de ses impôts.»⁵⁹ Sin embargo, en contra de Maurice Allais, consideramos mu-

⁵⁹ «Dado que toda creación monetaria equivale por sus efectos a un verdadero impuesto que grava a todos aquellos cuyos ingresos se ven disminuidos por el crecimiento de los precios que inevitablemente genera, el beneficio que de ello se deriva, a decir verdad considerable, debería revertir al Estado permitiéndole así reducir el montante global de sus impuestos.» Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», *ob. cit.*, p. 331. Maurice Allais igualmente añade en el mismo lugar que una de las paradojas más curiosas de nuestro tiempo es que, aunque la opinión pública ha llegado a sensibilizarse de los graves peligros que la utilización por parte del gobierno de la máquina de fabricar moneda tiene, *sin embargo permanece completamente ignorante e insensible ante los idénticos peligros que el sistema de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real tiene en relación con el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria*. Entre nosotros ha estudia-

cho más conveniente que el Estado renuncie al poder de emitir dinero, de manera que se vea obligado a financiar con cargo a impuestos, y con absoluta transparencia, todos sus gastos, con la finalidad de que sus ciudadanos sientan directamente la totalidad de su coste y se vean así suficientemente motivados a someter a su necesario control a todos los organismos públicos.

8. *El sistema propuesto fomenta la cooperación armoniosa y pacífica entre las naciones.*— Un análisis de la historia de los conflictos militares de los últimos dos siglos pone claramente de manifiesto que, si no hubiera sido por la creciente influencia de los Estados en materia monetaria y, en última instancia, por el control que sobre la creación de medios de pago y la expansión crediticia han logrado, gran parte de los conflictos militares que han asolado a la humanidad se podrían haber evitado en su totalidad o habrían tenido un desarrollo mucho menos virulento. En efecto, los gobiernos han ocultado a sus ciudadanos el verdadero coste de los conflictos militares financiándolos, en gran medida, por procedimientos inflacionarios que, so pretexto del carácter de emergencia bélica de cada situación particular, han utilizado con total impunidad. Por eso puede afirmarse, sin riesgo de cometer un error, que la inflación ha alimentado e impulsado el desarrollo de los conflictos bélicos: si los ciudadanos de las naciones implicadas en cada uno de ellos hubieran sido conscientes de su verdadero coste, o bien se habrían evitado a tiempo mediante los correspondientes mecanismos democráticos, o se habría exigido a los gobiernos una salida negociada mucho antes de que se alcanzaran los increíbles grados de destrucción y daño a la humanidad que por desgracia históricamente han generado. Por eso, podemos afirmar con Ludwig von Mises que «one can say without exaggeration that inflation is an indispensable intellectual means of militarism. Without it, the repercussions of war on welfare would become obvious much more quickly and penetratingly; war-weariness would set in much earlier.»⁶⁰

do el efecto impositivo de la inflación, lamentablemente sin referirse a las consecuencias que tiene la expansión crediticia de la banca con reserva fraccionaria, Juan Antonio Gimeno Ullastres, en su artículo «Un impuesto llamado inflación», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 803-823.

⁶⁰ Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time*, New York University Press, Nueva York y Londres 1983, p. 163, y también *Human Action*, ob. cit., p. 442. Se trata de la traducción de Leland B. Yeager del libro publicado por Mises originariamente en alemán en 1919 con el título de *Nation, Staat und Wirtschaft* (Manzsche Verlags Buchhandlung, Viena y Leipzig 1919). La traducción de la cita sería: «Uno puede decir sin exageración que la inflación es un medio intelectual indispensable del militarismo. Sin ella, las repercusiones de la guerra sobre el bienestar se harían obvias con mucha mayor rapidez y evidencia; el hastío de la guerra se declararía mucho antes.» Sobre este importante tema debe consultarse, igualmente, a Joseph T. Salerno, «War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation», cap. 17 de *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson (ed.), Transaction Publishers, New Brunswick y Londres 1997, pp. 367-387. No obstante, el primero en evidenciar las íntimas relaciones existentes entre el militarismo y la inflación fue, de nuevo, el padre Juan de Mariana, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, ob. cit., p. 35.

Por otro lado, el establecimiento de un patrón-oro clásico o puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien supondría *de facto* el establecimiento en todo el mundo de un patrón monetario único, sin necesidad de que existiera un banco central internacional y evitándose así el riesgo de que el mismo manipulara la oferta monetaria y el crédito mundial. Se lograrían, de esta manera, todas las ventajas del patrón único internacional sin ninguno de los inconvenientes que los organismos intergubernamentales relacionados con el dinero tienen. Además, este sistema no levantaría suspicacia alguna en cuanto a la pérdida de soberanía de los correspondientes Estados, beneficiándose todas las naciones y grupos sociales de la existencia de una misma unidad monetaria no regulada ni manipulada por nadie. El patrón-oro puro con un coeficiente de reserva del 100 por cien impulsaría, por tanto, la integración económica internacional, en un marco jurídico armonioso y mutuamente satisfactorio, que minimizaría los conflictos sociales, favoreciendo el intercambio voluntario y la paz entre las naciones.⁶¹

4

CONTESTACIÓN A LAS POSIBLES OBJECIONES A NUESTRA
PROPUESTA DE REFORMA MONETARIA

Aunque todavía no se ha elaborado ninguna crítica integrada, coherente y sistemática al proyecto de reforma del sistema bancario que se presenta en este libro,⁶² sí se han efectuado de manera aislada y asistemática una serie de objeciones a la propuesta de establecer un sistema bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien, que a continuación vamos a exponer y analizar de manera separada.

1. «Los bancos desaparecerían al perder su razón de ser y su principal fuente de ingresos».— Esta crítica carece de fundamento. Lo único que perderían los bancos si se establece un coeficiente de caja del 100 por cien es la posibilidad de crear créditos *ex nihilo*, es decir, no respaldados por un aumento del ahorro voluntario. De esta manera se imposibilitaría que el sistema bancario en su conjunto expandiera artificialmente el crédito, y con ello la oferta monetaria, generando ciclos recurrentes de auge y depresión.

No obstante, quedarían abiertas para el negocio bancario toda una serie de líneas de actividad, totalmente legítimas, que se podrían continuar desarrollando, satisfaciendo de manera positiva las necesidades de los consumidores. Así, cabe mencionar la actividad de verdadera intermediación en el crédito, consistente en prestar con un diferencial los fondos que previamente hubieran sido prestados (no depositados a la vista) a los bancos por sus clientes. Igualmente, y en su actividad de banca de depósitos (con un coeficiente del

⁶¹ Finalmente sobre la relación que existe entre la expansión crediticia y el daño medioambiental debe consultarse a Jesús Huerta de Soto, *Ensayos de Economía Política*, ob. cit., cap. 7, pp. 143-145.

⁶² «Exhaustive research, however, fails to uncover any published critiques in this regard.» Walter Block, «Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective», ob. cit., p. 31. Las breves críticas de Leland Yeager a nuestra propuesta están debidamente contestadas en esta sección, «The Perils of Base Money», ob. cit., pp. 256-257.

100 por cien), podrían proporcionar un servicio de guarda y custodia cobrando su correspondiente precio de mercado, e incluso combinándolo con la prestación de otros servicios de carácter periférico (de pagos y transferencias, de contabilidad de las operaciones efectuadas por cuenta de los clientes, etc.). Si a esto añadimos la actividad de custodia y gestión de valores mobiliarios, la de alquiler de cajas y cofres de seguridad, etc., etc., podemos hacernos una idea bastante completa del amplísimo abanico de actividades legítimas que podrían seguir desarrollando los bancos.

No existe, por tanto, ninguna justificación para pensar que el restablecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien supondría la «muerte» de los bancos privados. Solamente se produciría una modificación, en gran medida evolutiva y no traumática, de su estructura y operatividad, y ya nos hemos referido a cómo lo más probable es que, de forma espontánea, tendiera a desarrollarse un sistema bancario integrado por un entramado de fondos de inversión, de entidades dedicadas al depósito con un coeficiente del 100 por cien y de empresas especializadas en proporcionar servicios de contabilidad y de caja a sus clientes. Por ello podemos concluir con Ludwig von Mises que «it is clear that prohibition of fiduciary media would by no means imply a death sentence for the banking system, as is sometimes asserted. The banks would still retain the business of negotiating credit, of borrowing for the purpose of lending.»⁶³ En suma, los bancos podrían continuar ejerciendo gran número de actividades satisfaciendo las necesidades de los consumidores y obteniendo por ello unos legítimos beneficios.

2. «El sistema propuesto disminuiría en gran medida el crédito, haciendo subir el tipo de interés y dificultando el desarrollo económico».— Ésta es la crítica popular que se escucha más a menudo, sobre todo proveniente de aquellos agentes económicos (empresarios, políticos, periodistas, etc.) que principalmente se dejan influir por las características externas y más visibles del sistema económico. De acuerdo con esta crítica, el imposibilitar que los bancos creen de la nada créditos haría más difícil la financiación de muchas empresas, haciendo subir *ceteris paribus* el tipo de interés y obstaculizando el desarrollo económico. Esta objeción tiene su origen en que, hoy en día y gracias a la expansión crediticia, prácticamente cualquier proyecto de inversión, no importa lo alocado que sea, puede conseguir financiación sin mayores problemas, si es que nos encontramos en la fase en la que los bancos no temen expandir sus créditos. La expansión crediticia ha trastocado, por tanto, los hábitos tradicionales de la «cultura empresarial» que se basaban en una consideración mucho más prudente, responsable y sopesada a la hora de decidir si emprender o no un determinado proyecto de inversión.

En todo caso, es un grave error pensar que el crédito desaparecería en un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. Todo lo con-

⁶³ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 361. En la edición española (Unión Editorial, 1997, p. 299) se traduce así esta cita: «Está claro que prohibir la emisión de medios fiduciarios no significaría, en modo alguno, la muerte del sistema bancario. Los bancos conservarían el negocio de la intermediación de los créditos, de recibir dinero prestado para prestarlo a su vez.»

trario, se seguirían prestando fondos, pero *única y exclusivamente* aquellos que con carácter previo hubieran sido ahorrados voluntariamente por los agentes económicos. Se trata, en suma, de garantizar que sólo se preste aquello que se ha ahorrado, de manera que se mantengan coordinadas la oferta y la demanda de bienes presentes y futuros en el mercado, evitando los profundos desajustes que el actual sistema bancario produce y que, en última instancia, generan las crisis y recesiones económicas.

Es, además, una ficción pensar que en el sistema actual los préstamos que se dedican a la inversión puedan, en última instancia, superar el ahorro voluntario de la sociedad. Como sabemos, *ex post*, ahorro e inversión siempre son idénticos y lo único que sucede es que si, *ex ante*, los bancos han prestado a un ritmo mayor al del ahorro voluntario (a través de un proceso de expansión crediticia), los empresarios tenderán a equivocarse en masa dedicando los escasos recursos reales ahorrados de la sociedad a proyectos de inversión *desproporcionados e insostenibles* que no podrán llevarse nunca a buen término.

Por tanto, la crítica recogida en este punto no está justificada: con un coeficiente del 100 por cien se seguirá prestando aquello que se ahorre, pero lo que se ahorre tenderá a invertirse de una manera proporcionada y correcta. Y si determinados proyectos empresariales encuentran de entrada más dificultad para financiarse, ello será la lógica manifestación del sano funcionamiento del único mecanismo en el mercado capaz de bloquear a tiempo la iniciación de proyectos de inversión no rentables, impidiendo su desarrollo indebido y descoordinado que actualmente se impulsa en las etapas de *boom* crediticio.

En cuanto al tipo de interés, no existe razón alguna para pensar que a la larga su nivel sería superior en el sistema propuesto que en el actual. En efecto, el tipo de interés depende, en última instancia, de las valoraciones subjetivas de preferencia temporal de los agentes económicos, que en nuestro modelo no se verían afectadas por la dilapidación masiva de bienes de capital que genera la repetición de recesiones económicas. Además, es claro que, a igualdad de circunstancias, en un sistema como el que proponemos, el tipo de interés tendería a ser muy reducido en términos nominales, pues la correspondiente prima derivada de la evolución esperada del poder adquisitivo del dinero sería en la mayoría de las ocasiones negativa. Y en cuanto al componente de riesgo, dependería del de los proyectos concretos de inversión que se emprendiesen y, tras un periodo de tiempo sin recesiones económicas, tendería igualmente a reducirse. Podemos, por tanto, concluir que, en lo que se refiere al tipo de interés, no existe base teórica alguna para suponer que sería más elevado que en la actualidad. Todo lo contrario: existen muy poderosas razones para considerar que tanto en términos reales como en términos nominales, los tipos de interés de mercado serían más reducidos que los que actualmente estamos acostumbrados a observar.⁶⁴

⁶⁴ Suponiendo, por ejemplo, un crecimiento medio de la economía en torno al 3 por ciento anual, y un aumento de la oferta monetaria (*stock* mundial de oro) del 1'5 por ciento, se verificaría una muy ligera deflación del 1'5 por ciento al año. Si el tipo de interés

Por todo ello, el desarrollo económico no sólo no se vería debilitado con un sistema de patrón-oro clásico o puro y un coeficiente de caja del 100 por cien, sino que, todo lo contrario, se establecería un modelo de desarrollo estable y sostenible, libre de las reacciones *maniaco-depresivas* a las que penosamente nos hemos llegado a acostumbrar y en las que, con carácter regular, se malinvierten lastimosamente importantísimos recursos escasos de la sociedad, en grave perjuicio de su crecimiento económico y desarrollo armonioso.

3. «*El modelo propuesto penalizaría a los que se benefician del presente sistema bancario y financiero*».— A veces se ha argumentado que el sistema propuesto penalizaría indebidamente a todos aquellos que se benefician del actual sistema financiero y bancario. Así, entre sus principales beneficiarios hay que enumerar en primer lugar al gobierno, que, como ya sabemos, logra financiarse (directa e indirectamente) a través de la expansión crediticia sin tener que recurrir a la medida políticamente dolorosa de incrementar los impuestos. Después cabría mencionar como principales beneficiarios del sistema a los propios banqueros (que se lucran con los mismos procedimientos que el gobierno, pero de manera directa y privada), y también a los depositantes de los bancos en la medida en que perciban un tipo de interés de sus depósitos y no paguen por el conjunto de servicios periféricos que les prestan los bancos.⁶⁵

Esta crítica, sin embargo, no tiene en cuenta que muchos de los supuestos «beneficios» que los particulares obtienen del sistema bancario no son realmente tales. En efecto, no es exacto argumentar que actualmente los depositantes perciben importantes prestaciones (en forma de servicios de caja, pago y contabilidad) sin pagar por las mismas, pues de hecho el coste de estas prestaciones es íntegramente asumido (de forma explícita o implícita) por los propios depositantes.

En cuanto al interés explícito que a menudo puede obtenerse de los depósitos, esta «remuneración» se encuentra en la mayor parte de las ocasiones compensada por la continua disminución en el poder adquisitivo de la unidad monetaria que sufren los depositantes. En el sistema propuesto de coeficiente de reserva del 100 por cien, el poder adquisitivo de las unidades monetarias depositadas, no sólo se mantendría inalterado, sino que, como ya hemos visto, crecería de una forma suave y constante. Este importantísimo beneficio para *todos* los ciudadanos puede considerarse muy superior a la supuesta «ventaja» de percibir un tipo de interés explícito que a duras penas logra compensar la desvalorización del dinero, de forma que hoy en la mayor parte de los

real de mercado es de un 4 por ciento (un tres por ciento de tipo natural y un 1 de componente de riesgo), el tipo de interés nominal de mercado estaría situado en una franja próxima al 2'5 por ciento anual. Y en la nota 49 anterior hemos supuesto tipos de interés nominales aun más reducidos en un entorno de aumento secular de la demanda de dinero inducido por el crecimiento de la población.

⁶⁵ «Under competitive conditions the benefits are partly enjoyed by the holders of fractionally-backed bank liabilities themselves, whose gain takes the form of explicit interest payments or lowered bank service charges or a combination of these.» George Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?», *ob. cit.*, p. 3.

casos el tipo de interés real percibido de los depósitos (deducida la disminución en el poder adquisitivo del dinero) es casi nulo o incluso negativo.

En una sociedad con un patrón-oro clásico o puro y un coeficiente de reserva del 100 por cien, *todos* los ciudadanos se aprovecharían del continuo y paulatino aumento en el poder adquisitivo de sus unidades monetarias, percibiendo interés por los ahorros efectivamente realizados y viéndose obligados a pagar, de una manera explícita y transparente, el precio de mercado de aquellos servicios legítimos que decidieran contratar con sus correspondientes bancos. La situación en el sistema propuesto sería, por tanto, mucho más clara, y seguramente más favorable para la ciudadanía en general que la del actual sistema bancario y financiero.⁶⁶

En cuanto al argumento de que los gobiernos y banqueros no podrían seguir beneficiándose del actual sistema, más que un defecto que pueda fundamentar una crítica a nuestra propuesta, es un resultado beneficioso que justifica, *prima facie*, la misma. En efecto, ya se ha valorado más arriba la gran importancia que tiene el impedir que los gobiernos puedan financiarse de manera oculta a través de la inflación y la expansión crediticia. Y no es preciso repetir el oscuro fundamento jurídico y los dañinos efectos del poder de emisión de créditos y depósitos de la banca privada.

4. «*El coeficiente de reserva del 100 por cien es una intervención de carácter administrativo contraria a la libertad contractual de las partes*».— A menudo se escucha el argumento, generalmente proveniente de los miembros de la moderna Escuela Neobancaria defensora de la banca libre con reserva fraccionaria, de que es «inadmisible», desde un punto de vista «liberal», poner trabas a la libertad contractual de las partes y, en concreto, a que los depositantes libremente pacten con sus banqueros abrir cuentas a la vista con un coeficiente de reserva fraccionaria. Ahora bien, ya hemos visto en los tres primeros capítulos de este libro que la exigencia de mantener un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista, lejos de ser una inadmisibles intromisión de carácter administrativo («legislación vía mandatos», en la terminología hayekiana), no es sino la aplicación natural de los principios tradicionales del derecho de propiedad al contrato de depósito irregular de dinero («ley en sentido material», en la terminología hayekiana).⁶⁷ Además, que voluntariamente dos partes de-

⁶⁶ «*Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter. Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. Qui en supporte réellement le coût?: l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire.*» Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», *ob. cit.*, p. 351.

⁶⁷ «The free market does not mean freedom to commit fraud or any other form of theft. Quite the contrary. The criticism may be obviated by imposing a 100 % reserve requirement, not as an arbitrary administrative fiat of the government, but as a part of the general legal defense of property against fraud. As Jevons stated: 'It used to be held as a general rule of law, that any present grant or assignment of goods not in existence is without operation', and this general rule need only be revived and enforced to outlaw fictitious money-

cidan efectuar un contrato con pleno conocimiento de su *causa* (lo cual, por cierto, no suele ser precisamente el caso en el sistema financiero y bancario actual), es condición necesaria pero en forma alguna es razón suficiente para, según los principios tradicionales del derecho, conceder legitimidad a la operación realizada. En efecto, si como consecuencia de tal contrato se causan perjuicios a terceros, el mismo será ilegítimo y nulo de pleno derecho por ir en contra del orden público.⁶⁸ Esta falta de legitimidad es la que precisamente, y según el análisis de este libro, se da en relación con la banca con reserva fraccionaria, que no sólo da lugar a la creación adicional de medios de pago en perjuicio de toda la ciudadanía, que ve disminuir la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias,⁶⁹ sino que además engaña de manera generalizada a los empresarios llevándoles a invertir en donde y cuando no deben, produciendo ciclos recurrentes de auge y depresión que tienen un coste muy doloroso en términos humanos, económicos y sociales.

Finalmente, es preciso contestar al argumento a veces oído⁷⁰ según el cual la prueba de que los agentes económicos no están dispuestos *voluntariamente* a establecer un sistema bancario basado en el coeficiente de caja del 100 por cien

substitutes. Then banking could be left perfectly free and yet be without departure from 100 % reserves.» Murray Newton Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., p. 709 (la cita de Jevons es de *Money and the Mechanism of Exchange*, ob. cit., pp. 211-212).

⁶⁸ De la misma manera, un «contrato» libre y voluntario entre dos partes mediante el cual una paga a la otra para que esta segunda asesine a un tercero, aun no existiendo engaño o fraude y aun habiéndose contratado con pleno conocimiento y voluntariedad por ambas partes, sería un contrato nulo por ir en contra del orden público y haberse efectuado en perjuicio de terceros.

⁶⁹ La disminución de poder adquisitivo no es en términos absolutos, sino en términos relativos respecto de la creciente capacidad adquisitiva que el dinero experimentaría con un sistema bancario con un 100 por cien de reservas. Además, los efectos económicos de la actividad bancaria son, en este aspecto, idénticos a los que genera la falsificación de monedas y billetes de banco que, aunque no sea posible identificar individualmente a los perjudicados, se considera sin discusión que debe ser penada por ir en contra del orden público.

⁷⁰ Éste fue, entre otros, el argumento crítico expuesto por Juan José Toribio Dávila en su ponencia sobre «Problemas Éticos en los Mercados Financieros», presentada en los *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, que tuvo lugar en Madrid bajo los auspicios de la Fundación BBV en junio de 1994. Toribio Dávila argumentaba, además, que una política monetaria estable podría lograrse con cualquier coeficiente de caja, sin tener en cuenta las razones relativas a la imposibilidad teórica de la planificación central en general, y de su aplicación al campo financiero en particular, y que no hacen posible que los bancos centrales puedan ni quieran calcular adecuadamente la demanda de dinero ni controlar la oferta que, supuestamente, habría de acomodarse a la misma. Además Toribio Dávila olvida los profundos efectos descoordinadores que todo crecimiento de la oferta monetaria en forma de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real tiene sobre la estructura productiva. Por último, son evidentes las relaciones existentes entre el coeficiente de caja del 100 por cien y la ética en la actividad de las instituciones financieras. En efecto, la conexión se manifiesta, no sólo en el entramado de comportamientos éticamente irresponsables propios de la especulación febril que genera la expansión crediticia, sino, además, en el hecho incuestionable de que las crisis y recesiones económicas tienen su origen en la violación de un principio ético, que exige mantener un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los contratos de depósito de dinero a la vista.

radica en que actualmente podrían pactar un sistema semejante con total libertad (y, sin embargo, no lo hacen) utilizando los servicios de cajas de seguridad que la banca presta en el mercado. En contra de este argumento es preciso considerar no sólo que el servicio de caja de seguridad nada tiene que ver con el contrato de depósito irregular de un bien fungible como es el dinero (pues aquél se refiere a un típico contrato de depósito regular de cosas específicas), sino que, además, de mala manera podría considerarse que el negocio de cajas de seguridad (cuyo coste es preciso pagar y que no proporciona desde el punto de vista subjetivo de los clientes los mismos servicios que el contrato de depósito bancario de dinero) podría competir en igualdad de condiciones con el presente sistema de depósitos con reserva fraccionaria. En efecto, actualmente se suelen conceder intereses por los depósitos (como reconocimiento implícito de que se está haciendo un uso indebido de los mismos), y además se proporcionan servicios de valor sin un coste explícito, lo cual imposibilita que los contratos voluntarios de depósitos con un coeficiente de caja del 100 por cien puedan competir y prosperar, máxime en un entorno inflacionario en el que el poder adquisitivo del dinero no deja de disminuir. Este contra-argumento es muy semejante al que habría que hacer en relación con los bienes públicos proporcionados por el Estado, aparentemente sin un coste directo para el usuario. Esto hace muy difícil que, en un entorno de mercado libre, las empresas privadas que quisieran prestarlos cobrando su precio de mercado puedan prosperar, dada la desleal y privilegiada competencia que sufren por parte de los servicios públicos, que proporcionan a los ciudadanos sus prestaciones «sin coste» y cuyas elevadas pérdidas son en última instancia afrontadas por todos vía impuestos a través de los Presupuestos Generales del Estado.⁷¹

5. «Es imposible evitar que las 'innovaciones' financieras hagan resurgir la banca con reserva fraccionaria». — Según este argumento, no importa cuáles sean las previsiones legislativas que se tomen para prohibir el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria y, por tanto, para establecer un coeficiente de reserva del 100 por cien para los depósitos a la vista, estas medidas siempre serán en última instancia burladas por nuevos negocios jurídicos e «innovaciones» financieras que, en fraude o no de ley, por una u otra vía, tenderán a lograr el mismo fin. Así, el propio Hayek ya en 1937 afirmaba que: «It has been well remarked by the most critical among the originators of the scheme that banking is a *pervasive* phenomenon and the question is whether, when we prevent it from appearing in its traditional form, we will not just drive it into other and less easily controllable forms.»⁷² Hayek ponía de manifiesto como precedente más notable cómo la Ley

⁷¹ Además, Jörg Guido Hülsmann ha explicado cómo la Ley de Gresham impide que los depósitos con 100 por cien de reserva puedan competir con aquellos emitidos con su reserva fraccionaria. Véase su artículo «Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review*, vol. 7, n.º 3, invierno 2003, pp. 392-422 y, en especial, las pp. 408-409.

⁷² F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, ob. cit., p. 82. En el mismo sentido, puede consultarse a Henry C. Simons, «Rules versus Authority in Monetary Policy», ob. cit., p. 17. La traducción de la cita del texto podría ser la siguiente: «Se ha señalado por aquellos padres de la idea más críticos que la banca es un fenómeno

de Peel de 1844, al olvidar extender el coeficiente de caja del 100 por cien a la creación de depósitos, hizo que la expansión monetaria a partir de entonces tomara preponderantemente la forma de depósitos, más que la de billetes.⁷³

El primer comentario que tenemos que hacer a esta objeción es que, aunque la misma estuviera justificada, no supone ni siquiera un ápice de argumento en contra de tratar de lograr el objetivo ideal de definir y defender adecuadamente los principios tradicionales del derecho de propiedad en relación con los depósitos a la vista. En efecto, en muchos otros contextos, por ejemplo en los de naturaleza criminal, se da también la circunstancia de que, aunque desde el punto de vista técnico sea en muchas ocasiones muy difícil efectuar una correcta aplicación y sobre todo defensa de los correspondientes principios tradicionales del derecho, ello no obsta para que los seres humanos deban poner todo su afán para definir y defender adecuadamente el marco jurídico.⁷⁴

Pero es que, además, tampoco es verdad que el fenómeno de la actividad bancaria con reserva fraccionaria tenga un carácter tan «omnipresente» que sea en la práctica imposible luchar contra él. Es cierto que a lo largo de este libro

omnipresente y la cuestión es si, cuando impidamos que aparezca en su forma tradicional, no estaremos haciendo que reaparezca en otras formas menos fáciles de controlar.» Modernamente el argumento ha sido repetido, entre otros, por Tim Congdon, que ha llegado incluso a afirmar que aunque se estableciera el 100% de coeficiente para los depósitos a la vista, los bancos podrían seguir expandiendo los créditos con cargo a los depósitos a plazo (!), sin darse cuenta de que un crédito solo puede concederse con cargo a dinero en efectivo o a un depósito a la vista (jamás con cargo a uno «a plazo» que se cumpla de verdad, pues al no ser disponible para el prestatario «depositante» no permitiría efectuar pago alguno al prestatario, mientras no sea disponible a la vista en cuyo caso si se exige el 100 por cien de coeficiente se impide de nuevo *ipso facto* toda expansión); véase Tim Congdon, *Central Banking in a Free Society*, IEA, Londres 2009, p. 180.

⁷³ ¡Que distinta (y mejor) habría sido la historia económica de los últimos 175 años si la Ley de Peel no hubiera olvidado establecer el coeficiente de caja del 100 por cien también para los depósitos —y no solo para los billetes de banco! No consideramos plenamente adecuado el argumento de Hayek sobre la supuesta imposibilidad de separar radicalmente los diferentes instrumentos en los que puede materializarse el dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, de manera que tan sólo existiría un «continuo» de diferentes grados de liquidez que haría aún más difícil el problema de identificar cuándo se está o no cumpliendo con los principios tradicionales del derecho que se defienden en este libro. Por el contrario, y siguiendo a Menger, en la práctica siempre es posible distinguir adecuadamente entre lo que es dinero y el resto de los instrumentos de gran liquidez que, sin embargo, no llegan a ser un medio de intercambio generalmente aceptado con carácter inmediato. La distinción entre uno y otro tipo de bienes radica en que el dinero no es sólo un instrumento altamente líquido, sino que *es el único bien perfectamente líquido*. Por ello, los seres humanos están dispuestos a demandarlo aunque no reciban interés alguno por su tenencia, mientras que en el caso de otros instrumentos fronterizos que carecen de liquidez perfecta, sus titulares exigen percibir interés por el hecho de mantenerlos. La distinción esencial, articulada sobre la base de la existencia o no de liquidez perfecta (es decir, de pérdida o no de su disponibilidad perfecta e inmediata), entre el dinero y otros medios periféricos ha sido desarrollada por Gerald P. O'Driscoll en su artículo «Money: Menger's Evolutionary Theory», publicado en *History of Political Economy*, n.º 18, 4, año 1986, pp. 601-616.

⁷⁴ Así, por ejemplo, es perfectamente posible asesinar a un hombre utilizando venenos cada vez más sofisticados que no dejan ningún rastro y que hacen muy difícil recoger pruebas respecto al verdadero origen y naturaleza del homicidio cometido, lo que no obsta para que nadie tenga ninguna duda de que asesinar va en contra de los principios esenciales del derecho y de que hay que dedicar todo el esfuerzo necesario para prevenir y reprimir este tipo de conductas.

hemos estudiado diferentes negocios jurídicos que, en fraude de ley, se han ideado para intentar «vestir» con contratos ajenos lo que no eran sino depósitos irregulares de dinero bancario. Así, hemos hablado de las operaciones con pacto de recompra a su valor nominal, de las opciones de venta o *puts* «americanas», de los denominados «depósitos» a plazo, que en la práctica actúan como verdaderos depósitos a la vista, y también de depósitos a la vista instrumentados mediante la institución, completamente ajena, del seguro de vida. Pues bien, todos estos negocios jurídicos, y cualesquiera otros semejantes que puedan idearse en el futuro, son fácilmente identificables y tipificables por el derecho civil y penal, tal y como hemos propuesto que se lleve a cabo en el apartado 2 (nota 39) de este capítulo. Y es que es relativamente sencillo para cualquier juez u observador imparcial analizar si el trasfondo de una operación permite la retirada en cualquier momento de los fondos inicialmente depositados y si, desde el punto de vista subjetivo, los seres humanos se comportan considerando que determinados títulos son dinero, es decir, un medio de intercambio generalmente aceptado y dotado en todo momento de una liquidez perfecta.

Además, la creación de nuevos negocios y contratos jurídicos para tratar de sortear los principios jurídicos que debieran regular la actividad bancaria se ha producido en un contexto en el que los agentes económicos no eran capaces de identificar hasta qué punto esta actividad era ilegítima y producía un grave daño económico y social. Si a partir de ahora los responsables judiciales y las autoridades públicas identifican claramente los problemas que analizamos en este libro, será mucho más fácil perseguir las conductas desviadas que puedan desarrollarse en el campo financiero. No es de extrañar, por tanto, que tras la Ley de Peel de 1844 se expandieran de manera desproporcionada los depósitos bancarios, pues a la sazón la teoría económica todavía no había sido capaz de establecer la absoluta identidad existente, en cuanto a su naturaleza y efectos, entre los depósitos bancarios y los billetes de banco. Si la Ley de Peel fracasó en su objetivo no fue por el carácter «omnipresente» del negocio bancario con reserva fraccionaria, sino, precisamente, porque los seres humanos no fueron capaces de darse cuenta de que unos, los billetes de banco, y otros, los depósitos bancarios, tenían la misma naturaleza y producían los mismos efectos económicos. En cambio hoy, y gracias a la teoría económica, los jueces disponen de un instrumental analítico de irrenunciable valor para orientarles en la correcta identificación de las conductas penalmente tipificadas y en la emisión de fallos jurisprudenciales justos y ponderados en relación con todos los casos dudosos que pudieran plantearse en la práctica.

Finalmente, es preciso realizar algunas matizaciones importantes sobre el concepto de «innovación» en el mercado financiero, y sobre la esencial diferencia que existe entre las llamadas «innovaciones financieras» y las innovaciones tecnológicas y empresariales que se introducen en los sectores industriales y comerciales. Y es que, así como en principio cualquier innovación tecnológica que se introduzca con éxito en el campo del comercio y de la industria ha de ser bienvenida, pues tiende a aumentar la productividad y a satisfacer mejor los deseos de los consumidores, *en el ámbito financiero, que siempre se desenvuelve en un marco inmutable de principios jurídicos estables y previsibles, las «innovaciones» han de recibirse, de entrada, con sospecha y recelo.* En efecto,

en el ámbito financiero y bancario las innovaciones pueden considerarse positivas cuando se refieran, por ejemplo, a la introducción de nuevos equipos y programas informáticos, canales de distribución, etc. Pero cuando tales «innovaciones» afecten directamente al papel que cumplen los principios esenciales del derecho que han de constituir el marco inalienable en el que se mueve toda la institución, las mismas tenderán a producir un grave daño social, por lo que deben ser perseguidas y rechazadas. Es, por tanto, un sarcasmo denominar «innovación financiera» a lo que, en última instancia, no pretende sino sortear los principios generales del derecho de propiedad que son vitales para el sano desarrollo y mantenimiento de una economía de mercado.⁷⁵

Los productos financieros responden a los diversos tipos de contratos que tradicionalmente se han formado en el derecho, y cuya estructura esencial no cabe modificar sin forzar ni violentar los principios jurídicos más elementales. De ahí que sólo quepa concebir que surja la posibilidad de introducir «nuevos» productos financieros efectuando combinaciones distintas de contratos jurídicos legítimos y preexistentes, si bien es cierto que la posibilidad de innovar en este campo es muy limitada. También hay que recordar que en muchas ocasiones las «innovaciones» vienen forzadas por la necesidad de hacer frente a la voracidad fiscal de los gobiernos así como a la maraña legislativa que en el campo impositivo desarrollan éstos en cada circunstancia histórica, y que obliga, con el objetivo de disminuir en la medida de lo posible el pago de impuestos, a efectuar los más extraños, forzados, complicados y antinaturales negocios jurídicos.⁷⁶ De aquí a la directa violación de los principios tradicionales del derecho solamente hay un paso que, dada la tentación que suponen los grandes beneficios que se obtienen con el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria, la experiencia demuestra que muchos no temen dar. Por eso es imprescindible mantener en este campo una actitud de constante y rigurosa vigilancia y prevención en cuanto al cumplimiento de los principios tradicionales del derecho.

6. «El sistema propuesto no permitiría que la oferta monetaria creciera al mismo ritmo que el desarrollo de la economía». — Los agentes económicos se han habituado al actual entorno inflacionario y piensan que no es posible el desarrollo eco-

⁷⁵ Existen, además, innovaciones financieras que, como las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA's), por sí mismas no violan ningún principio tradicional del derecho y cumplen una función positiva en el mercado, pero que se pervierten completamente en un entorno en el que se ejerza la banca con reserva fraccionaria y pueda expandirse el crédito sin el correspondiente respaldo de ahorro real. Un análisis conciso y a la vez exhaustivo de las «innovaciones» financieras que se han producido como consecuencia del mal denominado proceso de «desregulación financiera» (y que en gran medida ha consistido en disminuir el sometimiento del sector financiero a los principios tradicionales del derecho) puede encontrarse en el libro de Luis Barrallat, *La banca española en el año 2000: un sector en transición*, Ediciones de las Ciencias Sociales, Madrid 1992, pp. 172-205. Hay que resaltar que gran parte de las denominadas «innovaciones» financieras se desarrollan en el caldo de cultivo de la especulación febril que alimenta la expansión crediticia que genera el sistema bancario con reserva fraccionaria.

⁷⁶ Éste es, por tanto, otro caso que perfectamente ilustra los graves efectos corruptores que el intervencionismo fiscal y económico del Estado tiene sobre el concepto de ley material, los hábitos sociales de respeto a la misma y el sentido de la justicia, y que he tratado *in extenso* en Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 126-133.

nómico sin que exista una cierta tasa de expansión crediticia e inflación. Además, varias escuelas de teóricos de la economía han alabado el crecimiento de la demanda efectiva y tienden a reforzar las siempre muy populares demandas a favor de la inflación. Y, sin embargo, de la misma manera que los agentes económicos se han amoldado a un entorno inflacionario, igualmente se acostumbrarían a vivir en un entorno en el que se verificara un continuo y paulatino aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria.

Aquí es importante distinguir de nuevo dos conceptos distintos del término «deflación» (e «inflación») que se confunden en la discusión y en el análisis teórico. Por deflación puede entenderse, bien una disminución o contracción absoluta en la oferta monetaria, bien la consecuencia que con carácter general (pero no siempre) tiende a producir tal contracción, es decir, un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria o, si se prefiere, una disminución en el «nivel» general de los precios. Lo que es evidente es que el sistema propuesto de patrón-oro puro o clásico con un coeficiente de reservas del 100 por cien es completamente inelástico a la contracción y, por tanto, *impide en su totalidad la aparición de la deflación entendida como disminución de la oferta monetaria, cosa que el sistema actual no es capaz de garantizar, como se demuestra de manera recurrente en cada crisis económica.*⁷⁷

Ahora bien, si por «deflación» entendemos una disminución en el nivel general de precios o un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, es claro que en la medida en que la productividad general de la economía crezca a un ritmo superior que el aumento de la oferta monetaria, tal «deflación», así entendida, habría de producirse en el sistema monetario que proponemos. Éste es el modelo de desarrollo económico que explicamos más arriba y que tendría la gran ventaja, no sólo de evitar las crisis y recesiones económicas, sino además de extender entre todos los ciudadanos los beneficios del desarrollo económico, haciendo crecer de manera continuada y paulatina el poder adquisitivo de las unidades monetarias en poder de cada uno.

Hay que reconocer que el sistema propuesto no garantizaría una unidad monetaria con un poder adquisitivo inmutable. Tal objetivo es imposible y, además, aunque se lograra no tendría ninguna ventaja, excepción hecha de la posibilidad de eliminar la prima que en el tipo de interés se incorpore en función de las expectativas sobre la futura evolución del poder adquisitivo del dinero. Sin embargo, a estos efectos lo único importante es que la evolución del poder adquisitivo del dinero siga una tendencia fácilmente previsible, que

⁷⁷ Tras el *crash* bursátil de octubre de 1987 sólo se pudo evitar momentáneamente la contracción crediticia gracias a la inyección de dosis masivas de liquidez en el sistema por parte de todos los bancos centrales, si bien en la recesión económica subsiguiente (1990-1992) éstos se demostraron impotentes para hacer que los agentes económicos tomaran prestado nuevo dinero, incluso fijando los tipos de interés en niveles históricamente reducidos, que llegaron a alcanzar el 2-3 por ciento en los Estados Unidos. El tipo de interés se redujo incluso hasta el 0,15 por ciento en Japón sin que se logaran los efectos expansivos esperados. Posteriormente, la historia se repitió de nuevo tras la crisis bursátil de 2001-2002 y el establecimiento por la Reserva Federal Americana del tipo de interés en el 1 por ciento (su nivel más bajo en más de cuarenta años), política monetaria ultralaxa que alcanzó su cenit con tipos de interés cero e incluso negativos tras la Gran Recesión de 2008 y la subsiguiente Pandemia de 2020.

haga posible que los agentes económicos la prevean en la práctica con facilidad y la tengan en cuenta a la hora de tomar sus decisiones. Esto basta para evitar que se produzcan indebidas y bruscas redistribuciones de la renta entre acreedores y deudores, como ha sucedido hasta ahora siempre que se ha verificado un *shock* expansivo de naturaleza crediticia o monetaria, que no pudo ser previsto a tiempo por los agentes económicos.

En relación con este punto se ha argumentado que si el crecimiento de la oferta de dinero metálico se produce a un ritmo inferior que el aumento de la productividad de la economía, se verificará, como ya sabemos, un aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria (o disminución en el nivel general de precios), que en algunas circunstancias podría incluso llegar a superar la tasa social de preferencia temporal incluida en el tipo de interés de mercado.⁷⁸ Aunque la tasa social de preferencia temporal depende de las valoraciones subjetivas de los seres humanos y, por tanto, su evolución no pueda conocerse teóricamente *a priori*, es preciso reconocer que si disminuye a niveles muy reducidos por incrementarse muy sensiblemente la propensión a ahorrar en la sociedad, podría llegar en algún caso a producirse el efecto mencionado. Sin embargo, en ninguna circunstancia los tipos de interés de un mercado libre serían cero ni, mucho menos, alcanzarían un nivel negativo. En efecto, en primer lugar entraría en juego el conocido «Efecto Pigou», en virtud del cual el incremento de la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria daría lugar a un aumento del valor de los saldos reales de tesorería de los agentes económicos, que aumentarían en términos reales su riqueza e impulsarían un aumento del consumo, dando lugar, por tanto, al restablecimiento de una tasa social de preferencia temporal más elevada.⁷⁹ En segundo lugar, siempre se seguirían financiando mediante un tipo de interés positivo todos aquellos proyectos de inversión en los que se obtuviese una rentabilidad esperada en forma de beneficios contables superior al tipo de interés positivo que en cada momento preponderase en el mercado, por muy pequeño que llegara a ser. Debe tenerse en cuenta que las reducciones paulatinas del tipo de interés de mercado tienden a elevar el valor actual de los bienes de capital y proyectos de inversión: una disminución del 1 al 0,5 por ciento duplicará el valor actual de los bienes de capital de gran duración, y lo mismo sucederá de nuevo si los tipos bajan del 0,5 al 0,25 por ciento. Por ello no cabe concebir que los tipos de interés nominales lleguen a cero: conforme se acerquen a ese límite, el crecimiento del valor actual de los valores de los bienes de capital será tal que surgirán grandísimas oportunidades de obtener elevados beneficios empresariales que siempre garantizarán un flujo inagotable de oportunidades de inversión.

Por tanto, lo que sí es previsible es que en el modelo propuesto los tipos de interés en términos nominales alcancen unos valores históricamente reducidos.

⁷⁸ Éste es el argumento presentado por C. Maling en su artículo «The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire», cap. 48 de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood y R.N. Woods, Routledge, Londres 1991, vol. II, p. 267.

⁷⁹ Sobre el «Efecto Pigou» debe consultarse el artículo de Don Patinkin titulado «Real Balances», publicado en el vol. IV de *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., pp. 98-101.

En efecto, si como media puede preverse un aumento de la productividad en torno al 3 por ciento, con un crecimiento muy conservador de las reservas de oro mundiales del 1 por ciento anual, la ligera «deflación» de cada año oscilará alrededor del nivel del 2 por ciento. Considerando razonable una tasa de interés en términos reales, incorporando ya su componente de riesgo, situada en torno al 3-4 por ciento, podría esperarse que el tipo de interés de mercado estuviera situado entre el 1 y el 2 por ciento al año, produciéndose sus oscilaciones en márgenes muy pequeños en torno a la mitad de un cuarto de punto. Un marco como el que acabamos de describir puede parecer «de otra galaxia» a los agentes económicos que sólo han vivido en entornos inflacionarios basados en la expansión monetaria y crediticia, pero sería una situación muy favorable a la que los agentes económicos se acostumbrarían sin mayores problemas.⁸⁰

Los supuestos peligros de la «deflación» han sido exagerados incluso por diversos miembros de la Escuela Neobancaria de banca libre con reserva fraccionaria. Así, Stephen Horwitz cuestiona que en nuestro modelo se reduzcan los precios de forma suave y continuada y mantiene que de la misma forma que ahora se producen cambios repentinos en el crecimiento de los precios, habrían igualmente de producirse disminuciones súbitas en los mismos (!). No entiende Horwitz que tales disminuciones súbitas con un patrón monetario rígido a la contracción son prácticamente imposibles, salvo en circunstancias excepcionales de catástrofes naturales, guerras y fenómenos extraordinarios de tipo parecido. En circunstancias normales, la demanda de dinero no tiene por qué aumentar en ningún caso de manera traumática, y además iría disminuyendo suavemente conforme el crecimiento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria hiciera innecesario para los agentes económicos mantener saldos de tesorería tan elevados.⁸¹

⁸⁰ «In a world of a rising purchasing power of the monetary unit everybody's mode of thinking would have adjusted itself to this state of affairs, just as in our actual world it has adjusted itself to a falling purchasing power of the monetary unit. Today everybody is prepared to consider a rise in his nominal or monetary income as an improvement to his material well-being. People's attention is directed more toward the rise in nominal wage rates and the money equivalent of wealth than to the increase in the supply of commodities. In a world of rising purchasing power for the monetary unit they would concern themselves more with the fall in living costs. This would bring into clearer relief the fact that economic progress consists primarily in making the amenities of life more easily accessible.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 469.

⁸¹ Stephen Horwitz, «Keynes' Special Theory», *Critical Review*, vol. III, nn. 3 y 4, nota 18 al pie de las pp. 431-432. Horwitz además afirma que los teóricos austriacos que defienden el coeficiente de caja del 100 por cien no han sido capaces de explicar por qué una disminución de la demanda de dinero ha de ser diferente, a la hora de favorecer la aparición de crisis económicas, a un aumento en la oferta del mismo, sin entender en forma alguna que es la concesión de medios fiduciarios sin respaldo de ahorro real, es decir, la expansión crediticia, la que distorsiona la estructura productiva generando las crisis, y no la disminución generalizada en la demanda de dinero, cuyo único efecto, en igualdad de circunstancias, consiste en disminuir el poder adquisitivo de la unidad monetaria, pero sin tener que afectar, necesariamente, a la creación de créditos sin respaldo de ahorro real y, por tanto, a la estructura productiva de la sociedad. Hay, por tanto, que rechazar la conclusión de Horwitz según la cual «100 percent reserve banking is insufficiently flexible to maintain monetary equilibrium», pues se basa en un análisis teóricamente incorrecto que no considera adecuadamente los mecanismos de descoordinación que se producen en el ciclo económico.

El modelo de «deflación» continua, ligera y paulatina que se produciría en el sistema de patrón-oro puro o clásico con coeficiente de reserva del 100 por cien, no sólo no impediría un desarrollo económico sostenido y armonioso, sino que por el contrario lo impulsaría con energía. Además, esto es algo que se ha verificado históricamente en diversas ocasiones. Así, por ejemplo, ya hemos mencionado en este libro el caso de los Estados Unidos durante el periodo que va desde el final de la Guerra Civil en 1867 hasta 1893, tal como se han visto forzados a reconocer los propios Milton Friedman y Anna J. Schwartz, para los cuales este periodo «was a vigorous stage in the continued economic expansion that was destined to raise the United States to a first rank among the nations of the world. *And their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible.*»⁸²

7. «El mantenimiento de un patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien sería muy costoso en términos de recursos económicos y, por tanto, actuaría como una rémora para el desarrollo económico». — El argumento de que un patrón-oro puro o clásico sería muy costoso en términos de recursos económicos ya fue enunciado por John Maynard Keynes, para el cual este patrón no era sino un «bárbara reliquia» del pasado. Este mismo argumento pasó a los libros de texto más comunes, y así, para Paul A. Samuelson, «(it) is absurd to waste resources digging gold out of the bowels of the earth, only to inter it back again in the vaults of Fort Knox».⁸³ Es evidente que el mantenimiento de un patrón-oro puro, con una ligera «deflación», es decir, con un constante y paulatino aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, generaría un incentivo continuado para buscar y extraer mayores cantidades de oro, dedicándose valiosos recursos económicos escasos a la búsqueda, extracción y distribución del metal amarillo. Aunque no existe unanimidad en las estimaciones realizadas sobre el coste económico de este patrón monetario, incluso podemos, siguiendo a Leland B. Yeager, llegar a admitir a efectos dialécticos que tales costes estarían alrede-

⁸² Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, ob. cit., p. 15. La traducción de esta cita sería: «Durante este periodo se produjo una etapa vigorosa de continua expansión económica que estaba destinada a elevar a los Estados Unidos al primer rango entre las naciones del mundo. Y su coincidencia genera serias dudas sobre la validez del punto de vista ahora ampliamente mantenido de que una deflación secular de los precios y un rápido desarrollo económico son incompatibles.» Compárese esta afirmación con la idéntica conclusión a la que llega Ludwig von Mises en su *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., pp. 90-91, en donde Mises explica en un memorándum de 1930 esta misma idea a los especialistas del Comité Financiero de la Liga de Naciones. Véase, igualmente, el detallado estudio económico del periodo 1873-1896 incluido por George A. Selgin en su libro *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, ob. cit., pp. 49-53. Y, sobre todo, el notabilísimo tratamiento de M.N. Rothbard en *A History of Money and Banking in the United States*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2002, pp. 159 y ss. Philipp Bagus explica muy bien por qué existe, a nivel académico y popular, un sesgo antideflacionista: «The anti deflation bias», *Acta Oeconomica* 70 (2020) 2, 147-161.

⁸³ Paul A. Samuelson, *Economics*, 8.ª edición, Macmillan, Nueva York 1970: «Es absurdo dedicar recursos a extraer oro de las entrañas de la tierra para luego enterrarlo de nuevo en los sótanos de Fort Knox.»

dor del 1 por ciento del Producto Interior Bruto mundial.⁸⁴ Y es obvio que imprimir papel-moneda es muchísimo más «barato» que extraer oro de la tierra a un coste próximo al 1 por ciento del Producto Interior Bruto mundial.

Sin embargo, recurrir con Keynes y Samuelson al supuesto coste del patrón oro para desechar este sistema monetario es muy engañoso. No se trata de comparar meramente el coste de producción del oro frente al coste de producir papel-moneda, sino que es preciso, en todo caso, comparar los costes globales (directos e indirectos) derivados de uno y otro sistema monetario. Y en esa comparación hay que considerar no sólo el grave daño económico y social que produce la repetición cíclica de depresiones económicas, sino también los costes de todo tipo que tiene un patrón monetario elástico y completamente fiduciario y controlado por el Estado. En este sentido, no podemos dejar de referirnos al trabajo de Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard».⁸⁵ En este artículo Roger Garrison estima los *costes de oportunidad* que se derivan de un patrón monetario puramente fiduciario, comparándolos con los propios de un patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien. Para Roger Garrison, «the true costs of the paper standard would have to take into account (1) the costs imposed on society by different political factions in their attempts to gain control of the printing press, (2) the costs imposed by special-interest groups in their attempts to persuade the controller of the printing press to misuse its authority (print more money) for the benefit of special interests, (3) the costs in the form of inflation-induced misallocation of resources that occur throughout the economy as a result of the monetary authority succumbing to the political pressures of the special interests, and (4) the costs incurred by businesses in their attempts to predict what the monetary authority will do in the future and to hedge against likely, but uncertain, consequences of monetary irresponsibility. With these considerations in mind, it is not difficult to believe that a gold standard costs less than a paper standard.»⁸⁶ Yo añadiría, además, el elevado coste que se deriva de mantener todo el entramado mundial de ban-

⁸⁴ Leland B. Yeager, «Introduction» en *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, Llewellyn H. Rockwell (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1985, p. x.

⁸⁵ Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», cap. IV del libro *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, ob. cit., pp. 61-79.

⁸⁶ Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», en *The Gold Standard*, ob. cit., p. 68. La traducción de la cita en el texto sería: «Los verdaderos costes de un patrón fiduciario basado en papel-moneda deberían tener en cuenta (1) los costes impuestos a la sociedad por las diferentes facciones políticas en su intento por ganar el control de la máquina de emitir dinero, (2) los costes impuestos por los grupos especiales de interés en su intento de persuadir al responsable de la emisión de dinero para utilizar su autoridad imprimiendo más dinero en beneficio del grupo especial de interés de que se trate, (3) los costes en forma de la mala asignación de recursos inducida por la inflación que con carácter general ocurre en la economía siempre que la autoridad monetaria sucumbe a las presiones políticas de los grupos privilegiados de interés, y (4) los costes en los que incurren las empresas en su intento de predecir qué hará en el futuro la autoridad monetaria y de protegerse frente a las acciones y consecuencias probables pero siempre inciertas de la irresponsabilidad monetaria. Teniendo en cuenta estas consideraciones no es difícil creer que un patrón oro cuesta menos que un patrón basado en el dinero fiduciario.»

cos centrales y organizaciones internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, etc.) con sus bien pagados funcionarios, cuantiosos medios económicos dedicados a la recopilación de información estadística, y a la financiación de trabajos «de investigación», congresos y reuniones internacionales, junto con el elevado coste derivado de la superproducción de servicios bancarios en forma de multiplicación exagerada de sucursales bancarias, con la gran dilapidación de recursos humanos y económicos a que todo ello da lugar.⁸⁷ No es, por tanto, ninguna sorpresa que incluso Milton Friedman, un autor que en un principio consideró con la mayoría que el coste del patrón-oro puro era demasiado elevado, posteriormente cambiara de opinión, y concluyera que desde el punto de vista económico no existe un problema de coste de oportunidad en lo que se refiere al patrón-oro clásico.⁸⁸

En suma, podemos concluir considerando que un sistema monetario y bancario basado en el patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca es una «institución social» básica para el correcto funcionamiento de toda economía de mercado. Las instituciones sociales pueden definirse como todo esquema de comportamiento pautado que se ha ido formando de manera espontánea y evolutiva a lo largo de periodos muy dilatados de tiempo, como consecuencia de la aportación y participación en los procesos sociales de múltiples generaciones de seres humanos. Las instituciones, como el patrón-oro puro, el derecho de propiedad o la familia, conllevan, por tanto, un enorme volumen de información y han sido probadas en los contextos históricos y en las circunstancias particulares de tiempo y lugar más variadas. Por eso no puede prescindirse impunemente de este tipo de instituciones, como tampoco puede prescindirse, sin incurrir socialmente en costes desproporcionados, de los principios morales. Y es que los comportamientos pautados, las tradiciones y los principios morales, lejos de ser «represivas e inhibitorias tradiciones sociales» (tal como irresponsablemente las han calificado autores como Rousseau y, en general, los teóricos «cientistas»), no son sino las pautas de conducta que han hecho posible la evolución y el desarrollo de la civilización. Cuando el ser humano, endiosando su razón (y en el campo de la teoría económica cabría aquí

⁸⁷ Roger W. Garrison nos recuerda, además, que los recursos reales dedicados a la producción y la distribución del oro son, en gran parte, inevitables, pues el metal amarillo, con independencia de que se convierta o no en el patrón monetario, continúa siendo extraído, refinado, distribuido y guardado, dedicándose un significativo volumen de recursos económicos a todo este tipo de actividades. Véase Roger W. Garrison, «The Costs of a Gold Standard», en *The Gold Standard*, ob. cit., p. 70.

⁸⁸ Véase Milton Friedman y Anna J. Schwartz, «Has Government any Role in Money?», publicado originariamente en el *Journal of Monetary Economics*, n.º de enero de 1986, pp. 37-62. Es claro que un patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien debería, por tanto, atraer fuertemente a los monetaristas, pues establecería el equivalente de una regla monetaria relativamente estable, y haría imposibles, dado el carácter indestructible de los *stocks* de oro, las contracciones súbitas en la oferta monetaria, eliminando de paso de una manera completa el ejercicio discrecional de la autoridad gubernamental sobre el campo monetario. Desde este punto de vista, y por razones de estricta coherencia, no es de extrañar que teóricos monetaristas como Friedman se hayan terminado decantando cada vez más a favor del patrón-oro puro o clásico que, hasta ahora, habían desdeñado.

mencionar conjuntamente a keynesianos y monetaristas como principales culpables de haber caído en este tipo de comportamiento), piensa que las instituciones sociales pueden ser «mejoradas», modificadas y reconstruidas *ex novo* por el ser humano, éste, falto de tan vitales guías y referencias de actuación, termina indefectiblemente racionalizando sus más atávicas y primitivas pasiones, poniendo con ello en peligro los espontáneos procesos sociales de cooperación y coordinación social. El patrón oro y el principio del coeficiente de reserva del 100 por cien forman parte indivisible de las vitales instituciones sociales que han de servir como «piloto automático» o guía en el comportamiento práctico de los seres humanos en los procesos de cooperación social, y cuya irresponsable eliminación genera costes desproporcionados e imprevisibles en forma de tensiones y desajustes sociales que continuamente ponen en peligro el avance pacífico y armonioso de la humanidad.

8. «El establecimiento de un sistema como el propuesto haría que el mundo dependiera excesivamente de países que, como Sudáfrica y la extinta Unión Soviética, han sido hasta ahora los mayores productores de oro».— El peligro que pueda representar la supuesta dependencia que podría llegar a tener un patrón-oro puro de la producción de oro de Sudáfrica y de las naciones que hoy integran la extinta Unión Soviética ha sido muy exagerado. Además se basa en el error de no tener en cuenta que, aunque estos países participen con una proporción importante en la *nueva* producción de oro de cada año (Sudáfrica con el 34 por ciento y la extinta Unión Soviética con el 18 por ciento de la nueva producción anual de metal amarillo),⁸⁹ sin embargo la importancia relativa de esos nuevos volúmenes de producción en relación con los *stocks* de oro actualmente existentes en el mundo (y que, dado su carácter inmutable e indestructible, se han ido acumulando a lo largo de la historia de la civilización) es prácticamente insignificante (no superior al 0,5 por ciento al año). De hecho, la mayor parte del *stock* mundial de oro se encuentra distribuido entre los países de la Unión Europea, América y el sur de Asia. Además, terminada la guerra fría, no puede entenderse qué tipo de comportamientos perturbadores podrían tener naciones como Sudáfrica o la extinta Unión Soviética, cuya producción anual de oro supone una fracción tan insignificante del volumen total del metal amarillo disponible en el mundo (aparte de que ellos mismos serían los primeros perjudicados por cualquier política de reducción artificial de la producción de oro).

En todo caso, es preciso reconocer que la transición hacia un sistema monetario como el que proponemos habría de incrementar, como veremos en el apartado siguiente, en varias veces (quizá más de veinte) el valor de mercado que hoy tiene el oro en términos de las actuales unidades monetarias. Es inevitable que esto dé lugar, en un primer momento y de una sola vez, a una importante plusvalía a favor de los actuales tenedores de oro y, en concreto, de las empresas extractoras y distribuidoras del mismo. Sin embargo, el deseo de evitar que determinados terceros se beneficien de manera supuestamente inmerecida del restablecimiento de un sistema monetario socialmente tan

⁸⁹ Mark Skousen, *Economics on Trial*, ob. cit., p. 142.

beneficioso como el propuesto no constituye, en forma alguna, un argumento *prima facie* en contra del mismo.⁹⁰

9. «*El supuesto fracaso del coeficiente del 100 por cien de reserva en la Argentina del General Perón*».— En el siglo XX existe un caso histórico en el que, al menos *retóricamente*, se pretendió establecer para la banca un coeficiente de reserva del 100 por cien. Sin embargo, en este caso, en vez de acompañarse la reforma de una privatización global del sistema monetario y de la eliminación del banco central, se procedió a efectuar una completa estatificación del crédito, que generó un alto volumen de inflación y profundas distorsiones de naturaleza crediticia que asolaron la economía argentina. Por eso, no puede considerarse este ejemplo como una ilustración de los inconvenientes de la propuesta de reforma que hemos presentado, sino todo lo contrario: es una perfecta confirmación histórica de los graves efectos que tiene la intervención del sector público sobre el campo financiero, monetario y crediticio. Analicemos con más detalle la historia del «experimento» argentino.

La reforma se inició al poco de asumir el gobierno de Argentina el general Perón en 1946, y se llevó a cabo mediante el decreto-ley n.º 11554, homologado por la ley 12962. En estas disposiciones jurídicas se estableció la nacionalización de los depósitos de los bancos, declarándose oficialmente que, a partir de entonces, la nación argentina garantizaría todos los depósitos. En la exposición de motivos de estos textos legislativos, entre otras consideraciones, se decía lo siguiente: «En efecto, desde que todos los depósitos quedan en los bancos por cuenta del Banco Central, quien costea los gastos financieros y administrativos, y desde que no pueden ser utilizados por los bancos receptores salvo convenio con el Banco Central, esos depósitos ya no ‘pesan’, por así decir, sobre los bancos y ya no les impelen a extender más allá de límites útiles el margen de los créditos. Será posible alcanzar, de esta manera, un crédito sano,

⁹⁰ Como dice Murray N. Rothbard: «Depending on how we define the money supply—and I would define it very broadly as all claims to dollars at fixed par value—a rise in gold price sufficient to bring the gold stock to 100 per cent of total dollars would require a ten—to twenty—fold increase. This of course would bring an enormous windfall gain to the gold miners, but this does not concern us. *I do not believe that we should refuse an offer of a mass entry into Heaven simply because the manufacturers of harps and angels’ wings would enjoy a windfall gain.*» Murray N. Rothbard, «The Case for a 100 Percent Gold Dollar», *ob. cit.*, p. 68 (las cursivas son mías). En todo caso, es preciso reconocer, como hace Rothbard, que tal crecimiento en el valor del oro daría lugar, sobre todo durante los primeros años después de la transición, a un enorme ímpetu en la industria dedicada a la extracción y distribución de oro, modificándose en cierta medida como consecuencia de ello la actual estructura del comercio internacional y de los flujos migratorios y de capital. Posteriormente Murray N. Rothbard cambió de opinión y, con la finalidad de evitar que los bancos se aprovecharan de un enriquecimiento ilegítimo, propuso que el canje con el oro sólo se efectuase en relación con los billetes de banco, forzando a una deflación de la masa monetaria correspondiente al volumen total de depósitos a la vista. No obstante este cambio de postura en Rothbard, consideramos que nuestra propuesta (que presentamos más adelante) es muy superior, pues evita la innecesaria deflación que generaría la suya. Véase Murray N. Rothbard, «The Solution», *The Freeman: Ideas on Liberty*, noviembre de 1995, pp. 697-702.

más orientado a móviles económicos de largo alcance que a ocasionarles propósitos puramente financieros.»⁹¹

Sin embargo, y a pesar de esta *retórica* aparentemente correcta, la reforma bancaria de Perón estaba, desde su inicio, condenada al fracaso. En efecto, la reforma se fundamentó en una completa estatificación del sector monetario y bancario, de manera que la responsabilidad en cuanto a la concesión de nuevos créditos se puso en manos de un Banco Central cuyos responsables dependían directamente del gobierno. Es decir, en vez de privatizarse completamente las instituciones financieras y monetarias y hacer que el crédito coincidiera de manera espontánea con las tasas de ahorro del país, se inició por parte del Banco Central una alocada concesión privilegiada de créditos expansivos que llegaron al sistema económico, bien a través de operaciones de mercado abierto en la bolsa, o bien, sobre todo, mediante la concesión de descuento a aquellos bancos más proclives al poder político.

Así, en la reforma se estableció que el Banco Central podría en todo caso realizar cada año operaciones de mercado abierto hasta un 15 por ciento del volumen total de la masa monetaria. Igualmente se eliminó completamente el respaldo de oro de la moneda argentina, así como la relación preexistente entre ésta y el oro. La ley n.º 13571 de 1949 modificó, además, la constitución del Consejo de Administración del Banco Central y determinó que su presidente fuera el propio Ministro de Finanzas, convirtiéndose por tanto la institución en una mera dependencia del poder estatal. Y, por último, en la reforma se estableció que el crédito se concedería a partir de entonces por parte del Banco Central en forma de descuento a los diferentes bancos, sin ningún límite en cuanto a su volumen y capacidad expansiva, utilizándose este enorme poder para privilegiar a las empresas e instituciones más afines al régimen político entonces vigente. Como consecuencia de todo lo anterior, y a pesar de su *retórica* inicial, la reforma de Perón produjo un crecimiento sin precedentes en el volumen de crédito, una tremenda expansión en los medios de pago y una gran inflación que distorsionó enormemente la estructura productiva del país, dando lugar a una profunda recesión económica de la que Argentina ha tardado muchos años en recuperarse. Así, por ejemplo, la circulación monetaria se incrementó en los nueve años de la primera etapa de Perón (de 1946 a 1955) en más de un 970 por cien, disminuyendo el respaldo en oro y divisas de los billetes emitidos del 137 por ciento en 1946 a poco más del 3'5 por ciento en 1955.

La reforma fue derogada con la revolución que derrocó al general Perón en 1955 y que restableció la privatización de los depósitos, si bien ésta no fue capaz de acabar con el caos financiero, volviendo los bancos privados a reiniciar con renovados ímpetus su política expansiva, continuándose así la política

⁹¹ Una breve y aguda descripción de sistema bancario establecido por el general Perón puede encontrarse en el artículo de José Heriberto Martínez, «El Sistema monetario y bancario argentino», publicado en *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, pp. 435-460. La cita del texto procede de las pp. 447-448.

iniciada por el Banco Central durante los años de Perón, todo lo cual convirtió en crónica y mundialmente famosa la hiperinflación argentina.⁹²

Podemos concluir, por tanto, que el experimento argentino tan sólo pretendió reservar con carácter exclusivo para el gobierno las ventajas de la expansión crediticia, impidiendo que los bancos privados se aprovecharan de una parte sustancial de la misma, como venían haciendo hasta entonces. Pero no supuso una reforma para privatizar el sistema monetario y abolir el Banco Central. La reforma peronista puso de manifiesto el hecho, que ya hemos comentado en este libro, de que un coeficiente de caja del 100 por cien manteniéndose el monopolio por parte del Banco Central en cuanto a la emisión de moneda y a la concesión de créditos, puede distorsionar de manera igualmente grave la economía si es que, por razones políticas, la autoridad monetaria emprende una política de expansión crediticia (bien creando y concediendo los créditos directamente, o mediante compras de mercado abierto en la bolsa de valores). El fracaso del experimento de la Argentina del general Perón, lejos de ser, por tanto, una ilustración histórica en contra del coeficiente de reserva del 100 por cien, es una confirmación de la necesidad de que tal reforma siempre vaya acompañada por una completa privatización del dinero y por la eliminación del banco central.

En suma, el sistema argentino de Perón pretendió impedir la creación expansiva de créditos por parte del sistema bancario privado. Pero substituyó tal actividad por una creación expansiva de créditos sin respaldo de ahorro real aún mayor, protagonizada por parte del Banco Central y del propio Estado, por lo que, a fin de cuentas, el daño que hizo sobre el sistema monetario, financiero y económico del país fue todavía más profundo. De nada vale, por tanto, acabar con un proceso de expansión crediticia (el de la banca privada con un coeficiente de reserva fraccionaria) si es que el mismo es substituido por otro todavía aún mayor llevado a cabo directamente por el propio Estado.⁹³

10. «*La reforma propuesta no podría llevarse a cabo por ningún país aislado, sino que exigiría un difícil y costoso acuerdo internacional*».— Aunque es cierto que el esta-

⁹² Curiosamente, en el nuevo y breve paréntesis peronista de 1973 se restableció la nacionalización de los depósitos bancarios, que fue abolida el 24 de marzo de 1976, cuando las fuerzas armadas derrocaron el régimen peronista haciéndose con el gobierno. Lo que sucedió después ya pertenece a la historia económica, y puso de manifiesto que el sistema de «libertad» e irresponsabilidad bancaria que se puso en vigor a partir de entonces fue casi tan perturbador como el desarrollado previamente por Perón. Finalmente, la quiebra en 2001 de la caja de conversión peso-dólar, instaurada por Domingo Cavallo diez años antes, ilustra de nuevo a la perfección otro de los principios teóricos esenciales desarrollados en este libro: que es imposible un sistema bancario con reserva fraccionaria sin prestamista de última instancia.

⁹³ En suma, lo que el experimento de Perón puso de manifiesto fue el fracaso de la nacionalización del crédito, y no del coeficiente de reserva del 100 por cien, y dio lugar a todos los efectos negativos que Ludwig von Mises ya previó en 1929 en su artículo sobre *La nacionalización del crédito*: Ludwig von Mises, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits*, Travers-Borgstroem Foundation, Berna, Munich y Leipzig 1929. Este trabajo fue posteriormente traducido al inglés con el título de «The Nationalization of Credit?» y publicado en *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present*, Arlington House, Nueva York 1977, pp. 153-164.

blecimiento de un patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien convendría que se efectuase con carácter internacional y que un acuerdo en este sentido facilitaría enormemente la transición al nuevo sistema, ello no es un argumento en contra de que, mientras tal acuerdo internacional no sea posible, los diferentes Estados de manera aislada intenten aproximarse al sistema monetario ideal. Esto es, en concreto, lo que propuso para Francia Maurice Allais antes de que este país se integrara en la Unión Monetaria Europea en 2002,⁹⁴ indicando que el establecimiento del coeficiente de reserva del 100 por cien y el mantenimiento de una política monetaria por parte del banco central muy rigurosa (que permitiera un crecimiento de la oferta monetaria no superior al 2 por ciento anual) sería un primer paso en la dirección correcta que los Estados Unidos, la Unión Europea, Japón, Rusia o cualquier otro país podría tomar por sí solo. Esta idea, además, condiciona el juicio respecto de los diferentes sistemas de unificación monetaria que en determinadas áreas económicas significadas, y en concreto en la de la Unión Europea, han sido llevados a cabo y que tendremos la oportunidad de comentar con más detalle en el apartado siguiente.

Además, el establecimiento de tipos de cambios fijos, pero revisables, entre los diferentes países podría hacer que las naciones de un área económica se vieran obligadas a seguir el liderazgo de aquellos Estados que decidieran dar pasos más seguros y claros en la dirección ideal, iniciándose de esta manera una tendencia irresistible hacia la consecución del objetivo propuesto.⁹⁵

5

ANÁLISIS ECONÓMICO DEL PROCESO DE REFORMA Y TRANSICIÓN HACIA EL SISTEMA MONETARIO Y BANCARIO PROPUESTO

Es preciso comenzar este apartado con algunas consideraciones generales sobre la problemática que plantea toda estrategia política para culminar con éxito cualesquiera reformas económicas y no sólo en el específico campo financiero, crediticio y monetario.

Algunos principios estratégicos básicos

El peligro más importante de toda estrategia de reforma es el de caer en el *pragmatismo político del día a día*, olvidando los objetivos últimos que se pretende conseguir, en virtud de la supuesta «imposibilidad» política de su logro a corto plazo. Esta estrategia es muy peligrosa, y en el pasado ha tenido efectos muy perjudiciales sobre los distintos programas de reforma. En efecto, el pragmatismo ha motivado sistemáticamente que, para conseguir o mantener el poder

⁹⁴ Véase Maurice Allais «Une objection générale: la construction européenne», pp. 359-360 de su artículo ya citado sobre «Les conditions monétaires d'une économie de marchés».

⁹⁵ En todo caso, el establecimiento del patrón-oro con un coeficiente de reserva del 100 por cien en economías tan importantes como la norteamericana y la europea, supondría un liderazgo de enorme importancia en el campo monetario, que no podría ser ignorado por el resto de los países, que se verían así obligados a seguir sus pasos en pos de la misma reforma.

político, se hayan consensuado y adoptado decisiones políticas *ad hoc*, en muchos casos esencialmente incoherentes y contrarias a los que debieran haber sido los objetivos últimos. Además, la exclusiva discusión de lo que era o no políticamente factible a muy corto plazo, relegando u olvidando totalmente los objetivos finales, ha impedido que se realizase el necesario estudio detenido y proceso de divulgación de dichos objetivos entre la ciudadanía, todo lo cual ha motivado una continua pérdida en las posibilidades de crear una coalición de intereses en pos de la reforma, habiendo quedado ésta desdibujada y diluida por otros programas y objetivos que se consideraban más urgentes a corto plazo.

La estrategia política más adecuada para la reforma que proponemos ha de basarse, por tanto, en un principio de naturaleza *dual*. Esta estrategia consiste, por un lado, en estudiar constantemente y *educar* al público en los grandes beneficios que se obtendrían de lograrse los objetivos finales que se pretenden alcanzar a medio y largo plazo y, por otro lado, en realizar a corto plazo una política de acercamiento paulatino hacia dichos objetivos que sea siempre *coherente* con los mismos. Solamente esta estrategia permitirá hacer a medio y largo plazo políticamente posible lo que hoy quizá parezca muy difícil de alcanzar.⁹⁶

Volviendo ahora al tema que nos ocupa de la reforma bancaria de las economías de mercado, en los apartados siguientes vamos a proponer un proceso de reforma de las actuales estructuras que ha sido pensado teniendo en cuenta la estrategia descrita y los principios esenciales analizados teóricamente en este libro.

Etapas de la reforma del sistema bancario y financiero

En el Cuadro IX-1 se recogen las cinco etapas básicas de un proceso de reforma del sistema bancario y financiero, que en nuestro esquema evolucionan de manera natural de derecha a izquierda, es decir de sistemas más intervenidos (o de planificación central del sector bancario y financiero) a sistemas menos intervenidos (en los que el banco central ha sido abolido y la banca funciona en un régimen de completa libertad sometida al derecho —con un coeficiente de caja del 100 por cien—).

⁹⁶ Véase el ya clásico trabajo de William H. Hutt, *Politically Impossible...?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1971. Este notable libro ha sido traducido al castellano por Juan Rincón Jurado con el título de *El economista y la política: ensayo sobre la «imposibilidad política» del análisis económico*, Unión Editorial, Madrid 1975. Un análisis muy semejante al expuesto en el texto, pero en relación con la reforma de la Seguridad Social, se desarrolla en mi artículo «Teoría de la crisis y reforma de la seguridad social», publicado en Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, Unión Editorial, Madrid 1994 y 2004, cap. XVI, pp. 250-284. Finalmente, he actualizado, desarrollado y expuesto mis ideas sobre la mejor manera de llevar a la práctica las reformas políticas de liberalización económica en Jesús Huerta de Soto, «El economista liberal y la política», en *Manuel Fraga: homenaje académico*, Fundación Cánovas del Castillo, Madrid 1997, volumen I, pp. 763-788. Versión inglesa, «A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms», en J.B. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes y J. van Ophem (eds.), *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, Lit Verlag, Münster 2003, pp. 231-254. Incluido en *The Theory of Dynamic Efficiency*, ob. cit., cap. 13.

Gráfico IX-1

ESQUEMA DE 5 ETAPAS EN EL PROCESO DE REFORMA DEL BANCO CENTRAL Y DEL SISTEMA BANCARIO

Sistemas con un Sector Financiero y Bancario totalmente privado (sometido al Derecho)

Sistema Mixto

Sistemas de Planificación Central del Sector Bancario y Financiero

5ª Etapa

1. Libertad bancaria completa (sometida al derecho: coeficiente de caja del 100%). Libertad de elección de moneda (¿responsabilizará el oro?).
2. Consolidación y extensión internacional de la reforma.
3. Patrón único mundial.

4ª Etapa

1. Abolición del Banco Central (libertad Bancario). Cambio del montante total de dinero (billetes y antiguos depósitos) por oro. Libertad de elección de moneda.
2. Acuerdo internacional para adaptar el patrón-oro puro con 100 por cien de Reservas.
3. Patrón único mundial (equivalente a tipos de cambio fijos).
4. Ausencia de expansión crediticia. Ligera y continua "deflación" (posible shock inflacionario inicial al producirse más oro).
5. Crecimiento económico continuado y sostenido, sin crisis bursátiles ni recesiones económicas.

3ª Etapa

1. Banco Central independiente. Regla monetaria: Crecimiento monetario: aprox. 2%. Coeficiente del 100% para la banca (queda convertida en gestora de fondos de inversión).
2. Cooperación bancaria internacional.
3. Tipos de cambios fijos (pero revisables).
4. Ausencia de expansión crediticia (el crecimiento monetario financiado parte del gasto público). "Estabilidad" del valor del dinero.
5. Crisis bursátiles y recesiones económicas prácticamente eliminadas.

2ª Etapa

1. Banco Central independiente. Regla monetaria: Crecimiento monetario muy por encima del aumento de la productividad: aprox. 4% - 6%.
2. Cooperación bancaria internacional.
3. Tipos de cambio fijos (pero revisables).
4. Expansión crediticia más moderada. Inflación moderada.
5. Crisis bursátiles y recesiones económicas moderadas.

1ª Etapa

1. Banco Central dependiente del gobierno: gestión ad hoc sin regla monetaria.
2. Nacionalismo monetario.
3. Tipos de cambio flexibles.
4. Gran expansión inflacionaria y crediticia.
5. Crisis bursátiles y recesiones económicas.

Sistemas MENOS intervenidos

Europa
USA
Japón

Sistemas MAS intervenidos

La *primera etapa* responde al sistema bancario y financiero de «planificación central», es decir, fuertemente controlado y regulado por un banco central, y que ha preponderado en la mayoría de los países occidentales hasta ahora. El banco central dispone del monopolio de la emisión de moneda y determina en cada momento el montante total de la base monetaria y los tipos de interés de redescuento a la banca privada. Ésta actúa con reservas fraccionarias expandiendo el crédito sin respaldo de ahorro real sobre la base de un multiplicador bancario de crecimiento del dinero fiduciario controlado por el banco central. El banco central, por tanto, orquesta la expansión crediticia e incrementa la cantidad de dinero mediante compras de mercado abierto (que total o parcialmente monetizan la deuda pública de los gobiernos), dando además instrucciones a los bancos sobre las mayores o menores facilidades que deben otorgar a la hora de conceder créditos. Esta etapa se caracteriza por la política monetaria independiente de los distintos países (nacionalismo monetario), en un entorno internacional más o menos caótico de tipos de cambio flexibles que en muchas ocasiones son utilizados como una poderosa arma competitiva en el comercio internacional. El sistema da lugar de forma recurrente a una gran expansión inflacionaria y crediticia que distorsiona la estructura productiva, generando etapas sucesivas de *booms* bursátiles y expansiones económicas artificiales que son seguidas de graves crisis y recesiones económicas que tienden a contagiarse y extenderse a nivel mundial.

En la *segunda etapa* el proceso de reforma avanza algo en la buena dirección. Se establece legalmente la «independencia» del banco central respecto del gobierno y se pretende recoger en una regla monetaria (generalmente intermedia) cuál será el objetivo de política monetaria seguido por el banco central. Tal objetivo suele establecerse en forma de un crecimiento monetario por encima del incremento de la productividad (entre el 4 y el 6 por ciento). Este modelo fue el desarrollado por el *Bundesbank* en la República Federal de Alemania y luego se pretendió (sin éxito) que fuese continuado por el Banco Central Europeo, habiendo influido en los proyectos ulteriores de reforma de otros bancos centrales del resto del mundo. Este sistema impulsa un aumento de la cooperación internacional entre los diferentes bancos centrales, persiguiéndose incluso en amplias áreas geográficas, cuya uniformidad económica y comercial es mayor, el establecimiento de un sistema monetario común o, al menos, de tipos de cambio fijos (pero revisables) que acaba con la anarquía competitiva que era propia del entorno caótico de los tipos de cambio flexibles. Como consecuencia de todo ello, la expansión crediticia se hace más moderada, si bien no logra eliminarse del todo, por lo que las crisis bursátiles y recesiones económicas, aunque menos graves que en la etapa primera, siguen sucediéndose.⁹⁷

⁹⁷ José Antonio de Aguirre, en el «Anexo» que ha escrito para la edición española del libro de Vera C. Smith sobre los *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (ob. cit., especialmente pp. 280-282), ha puesto de manifiesto cómo el estudio y la polémica entre las distintas escuelas que analizan el proceso de privatización del sector financiero, monetario y bancario al menos ha dado lugar a que surja un consenso casi generalizado en pos de la independencia de las autoridades monetarias, que se ha materializado en diversas reformas legislativas que se han verificado en distintos países del mundo (incluyendo la Unión Europea).

En la *tercera etapa*, manteniéndose un banco central independiente, se daría un paso radical en la reforma, exigiéndose el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para la banca privada. Esto se llevaría a cabo desde el punto de vista legal mediante las modificaciones legislativas que, según ya hemos comentado al comienzo de este capítulo, sería preciso hacer en los correspondientes códigos mercantil y penal. Estas modificaciones legislativas permitirían eliminar la mayor parte de la actual legislación de tipo administrativo que ha emanado del banco central para controlar a las entidades de depósito y de crédito, de manera que su única responsabilidad quedaría reducida a garantizar un crecimiento de la oferta monetaria igual o ligeramente inferior, como defiende Maurice Allais (en torno al 2 por ciento anual), al crecimiento de la productividad que se experimentase en el sistema económico.

La importancia de la tercera y subsiguientes etapas de la reforma: la posibilidad de aprovecharlas para amortizar la deuda pública o las obligaciones del sistema de pensiones de la Seguridad Social

En cuanto a la reforma que habría de efectuarse en el ejercicio de la actividad bancaria, giraría sobre la idea de convertir los actuales bancos privados en sociedades de cartera o en meros gestores de fondos de inversión. En concreto, tras anunciar y explicar la reforma a los ciudadanos, se debería dar la oportunidad para que los titulares de los actuales depósitos a la vista (o sus equivalentes) pudieran manifestar en un plazo prudencial de tiempo su deseo de optar, o no, por sustituirlos por participaciones en fondos de inversión (advirtiéndoles de que, en caso de hacer uso de tal opción, dejarían de tener garantizado el valor nominal de sus depósitos y, de necesitar liquidez, se verían obligados a vender sus participaciones en el mercado bursátil, obteniendo el precio que éstas tuvieran en cada momento).⁹⁸ A cada antiguo depositante que haga uso de esta opción se le entregaría un número de participaciones estrictamente proporcional al importe de sus

⁹⁸ El depositante en un banco es tenedor de «dinero» en la medida en que estaría dispuesto a conservar sus depósitos incluso aunque no recibiese del banco ningún tipo de interés. El hecho de que en un sistema bancario con reserva fraccionaria se hayan confundido los depósitos con los préstamos, en nuestra opinión hace aconsejable que se conceda la opción para que, durante un periodo de tiempo prudencial, los titulares de los depósitos decidan si los van a canjear o no a cambio de participaciones de los futuros fondos de inversión que se constituyan con los activos de la banca. De esta manera se clarificaría qué parte de los depósitos son subjetivamente considerados como dinero y cuáles son considerados como verdaderos préstamos a los bancos (que suponen una pérdida de la disponibilidad del dinero durante un periodo de tiempo), evitándose así que, culminada la reforma, se verifiquen innecesarios y perturbadores trasvases masivos de inversiones desde los tenedores de los depósitos a las participaciones de los fondos. Y es que, como indica Ludwig von Mises: «The deposits subject to cheques have a different purpose (than the credits loaned to banks). They are the businessman's cash like coins and bank notes. The depositor intends to dispose of them day by day. *He does not demand interest*, or at least he would entrust the money to the bank even without interest.» Ludwig von Mises, *Money, Method and the Market Process*, ob. cit., p. 108.

depósitos respecto del total de depósitos de cada banco, cuyos activos serían transferidos a un fondo de inversión que englobaría el total de bienes y derechos de cada banco (excluyendo, básicamente, la parte correspondiente a su patrimonio neto).

Transcurrido el plazo de opción para que los actuales titulares de los depósitos manifiesten su voluntad sobre si desean seguir siéndolo o prefieren canjearlos por participaciones de los futuros fondos de inversión que se creen tras la reforma, el banco central, y siguiendo las indicaciones de Frank H. Knight al respecto,⁹⁹ habrá de imprimir en billetes de curso legal un importe global idéntico al sumatorio de todos los depósitos a la vista y equivalentes que se encuentren contabilizados en todos los balances de los bancos bajo su control (excluyendo el importe sobre el que se haya ejercido la mencionada opción de canje). Es claro que la emisión de estos billetes de curso legal por parte del banco central no será en forma alguna inflacionaria, pues servirá, única y exclusivamente, para consolidar el montante total de depósitos a la vista (y sus equivalentes), siendo transferidos dichos billetes como colateral a todos y cada uno de los bancos por un importe idéntico al de sus correspondientes depósitos. De esta manera se lograría de inmediato establecer el principio del coeficiente de caja del 100 por cien, debiéndose prohibir que los bancos volvieran a conceder en el futuro préstamos con cargo a depósitos a la vista, que en todo caso siempre habrían de quedar perfectamente equilibrados con el mantenimiento de una reserva (en forma de billetes en poder de los bancos) íntegramente igual al volumen de depósitos a la vista o equivalentes.

Es importante señalar que Hart propone que el nuevo dinero creado por el banco central como colateral de los depósitos sea entregado en concepto de *regalo* a los bancos. Ahora bien, si la entrega se efectúa en este concepto, es evidente que en el balance de los bancos se generará una enorme plusvalía, precisamente de importe igual al de los depósitos a la vista que hayan quedado consolidados al 100 por cien.

Sin embargo, podemos preguntarnos: ¿a quién debe corresponder el agregado de los activos contables de los bancos que superen al patrimonio neto de los mismos? Y es que la operación que acabamos de describir deja al descubierto cómo los bancos privados, al ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria, históricamente han venido creando medios de pago, en forma de créditos creados de la nada, mediante los cuales han expropiado de forma paulatina y diluida una parte de la riqueza del resto de la ciudadanía («señoreaje»). El montante global de la riqueza así expropiada por la banca (a través de un proceso idéntico al de los efectos impositivos que la inflación tiene para el gobierno), y después de tener en cuenta la diferencia correspondiente entre los

⁹⁹ «The necessary reserve funds will be created by printing paper money and put it in the hands of the banks which need reserves by simple gift. Even so, of course, the printing of this paper would be non-inflationary, since it would be immobilized by the increased reserve requirements.» Véase Albert G. Hart «'The Chicago Plan' of Banking Reform», ob. cit. pp. 105-106, y la nota n.º 1 al pie de la p. 106, donde atribuye la paternidad de esta propuesta a Frank H. Knight. Obviamente, en el contexto de la técnica bancaria actual dominada por los bancos centrales, la emisión de nuevo dinero se intrumentaría creando electrónicamente cuentas en el banco central a nombre de cada banco privado y de importe igual a sus respectivos depósitos a la vista.

ingresos y gastos de las entidades bancarias en cada ejercicio, viene representado precisamente por los activos de los bancos en forma de inmuebles, sucursales, equipos y, sobre todo, por el agregado de sus inversiones en préstamos a la industria y al comercio, en títulos valores adquiridos o no en bolsa y en títulos de la deuda pública emitidos por el gobierno.¹⁰⁰

Se hace muy cuesta arriba admitir con Hart que la reforma deba basarse en *regalar* a los bancos el importe de los billetes que necesiten para alcanzar un coeficiente de caja del 100 por cien, pues ello equivaldría a que el agregado de los actuales activos de los bancos privados, al no ser ya contablemente necesarios como colaterales de los depósitos, pasarían automáticamente a ser considerados, desde el punto de vista contable, como propiedad de los accionistas de los bancos. Esta solución, que también ha sido propuesta por Murray N. Rothbard,¹⁰¹

¹⁰⁰ Que los billetes de banco y los depósitos creados de la nada por el sistema bancario con reserva fraccionaria generan un patrimonio que podría considerarse como un beneficio de los propios bancos, es algo que originariamente puso de manifiesto Mises y que ya hemos explicado en el capítulo IV de este libro al referirnos al carácter permanente e indefinido de la fuente de financiación que tales depósitos suponen. El hecho de que los créditos creados de la nada se hayan cuadrado contablemente con los depósitos también creados de la nada oculta a la generalidad del público el hecho económico fundamental de que los depósitos son, en última instancia, dinero, o mejor, sustitutos monetarios perfectos, que no se retiran nunca del sistema bancario y que los activos de los bancos son un cuantioso patrimonio expropiado de forma diluida al resto de la ciudadanía del que se aprovechan con carácter exclusivo las instituciones bancarias y sus accionistas. Es curioso cómo los propios banqueros implícita o explícitamente han llegado a ser conscientes de este hecho, tal y como nos indica Karl Marx: «cuando el banco emite billetes que no se hallan cubiertos por la reserva metálica acumulada en sus sótanos *crea signos de valor que no son simplemente medios de circulación, sino que son además, para él, capital adicional* —aunque ficticio— por el importe nominal de estos billetes no cubiertos. Capital adicional que rinde al banco, naturalmente, una ganancia adicional. En *Bank Acts*, 1857, pregunta Wilson a Newmarch: ‘1563. La circulación de los propios billetes de un banco, es decir, el importe de ellos que por término medio permanece en manos del público viene a completar el capital efectivo de este banco, ¿no es cierto? —absolutamente cierto’. ‘1564. ¿Toda la ganancia que el banco obtiene de esta circulación es, por tanto, una ganancia que procede del crédito y no de un capital realmente poseído por él? —absolutamente cierto.’» Concluye por tanto Marx que «los bancos crean crédito y capital: primero, mediante la emisión de billetes de banco propios; segundo, mediante el libramiento de órdenes de pago; y tercero, mediante el pago de letras descontadas, cuya capacidad de crédito se establece primordial y esencialmente, al menos en cuanto al distrito local de que se trata, por el endoso del banco.» Karl Marx, *El capital: crítica de la economía política*, traducción de Wenceslao Roces, Fondo de Cultura Económica, México 1973, vol. III, pp. 508-509 (las cursivas son mías).

¹⁰¹ Sobre el proceso de transición para establecer un coeficiente de caja del 100 por cien debe consultarse a Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking*, ob. cit., pp. 249-269. En general, estamos plenamente de acuerdo con el programa de transición diseñado por Rothbard, salvo en el *regalo* que pretende hacer a los bancos permitiéndoles que se queden con los activos que históricamente han venido expropiando a la ciudadanía y que, en mi opinión, estaría plenamente justificado utilizar para los otros fines que explicamos en el texto. El propio Rothbard reconoce este punto flaco de su argumentación cuando dice que: «The most cogent criticism of this plan is simply this: Why should the banks receive a gift, even a gift in the process of privatizing the nationalized hoard of gold? The banks, as fractional reserve institutions are and have been responsible for inflation and unsound banking» (p. 268). Rothbard parece orientarse por la solución que propone en su libro con la finalidad de evitar que el canje al 100 por

no parece equitativa, pues si algún grupo de agentes económicos se ha aprovechado históricamente del privilegio de conceder de manera expansiva créditos sin respaldo de ahorro real, éste es, precisamente, el constituido por los accionistas de los bancos (en la medida en que tan lucrativa actividad no les haya sido a su vez parcialmente expropiada por el gobierno, obligándoles a utilizar una parte de la masa monetaria que han creado para financiar al propio Estado).

Y es que el agregado de los activos de la banca privada puede y debe transferirse a los activos de una serie de fondos de inversión mobiliaria (o sociedades de cartera) cuya gestión habrá de constituir la actividad principal de las entidades bancarias privadas después de efectuada la reforma. ¿Quiénes habrán de ser los titulares de las participaciones correspondientes a estos fondos de inversión y cuyo valor en el momento del canje coincidirá con el importe agregado de todos los activos del sistema bancario (excepción hecha de aquellos que correspondan al patrimonio neto de sus accionistas o acreedores no depositantes)? *Nosotros proponemos que estas participaciones en los fondos de inversión de nueva creación que se constituyan con los activos de la banca sean canjeadas, en todos aquellos Estados que se encuentren abrumados por un voluminoso importe de deuda pública, por los títulos vivos de la deuda pública que hayan emitido.* La idea es bien sencilla: los títulos en vigor de deuda pública serán canjeados a sus titulares por las correspondientes participaciones en los fondos de inversión que se constituyan con los activos de la banca.¹⁰² De esta manera no sólo se eliminaría gran parte (o incluso la totalidad) de la deuda emitida por el Estado, favoreciéndose a toda la ciudadanía que, a partir del momento de la reforma, dejaría de tener que financiar vía impuestos el pago de los correspondientes intereses de la deuda, sino que además no perjudicaría a los actuales titulares de la deuda pública, que verían canjeados o sustituidos sus títulos de renta fija por participaciones en unos fondos de inversión que, desde el momento de la reforma, tendrían un valor de mercado reconocido y una rentabilidad determinada.¹⁰³ Además, existen otras posibles obligaciones del Estado (por

cien sólo se efectúe en relación con los billetes y no con los depósitos, lo cual sería, evidentemente, deflacionario. Pero parece que no se le ocurrió la idea que nosotros proponemos en el texto. Además, debe recordarse que, como ya hemos indicado al final de la nota 90, justo antes de su fallecimiento Rothbard cambió de opinión y propuso canjear por oro sólo los billetes en circulación (dejando al margen los depósitos bancarios).

¹⁰² O por las correspondientes acciones, si se opta por utilizar sociedades de cartera y no fondos de inversión, con la posibilidad de repartir anualmente dividendos, mimetizando así mejor los intereses de la deuda. Lo ideal sería que el mencionado canje se efectúe a los respectivos precios de mercado de los títulos de la deuda pública y de las participaciones de los correspondientes fondos de inversión, para lo cual es preciso que éstos se creen y lleven algún tiempo cotizando (sobre todo con el volumen de aquellos depositantes que previamente optasen por dejar de serlo convirtiéndose en titulares de fondos) antes de proceder a efectuar el canje correspondiente. Nuestra propuesta, por tanto, poco o nada tiene que ver con la diseñada por Fisher consistente en la creación de una *Currency Commission* que se encargaría de comprar (y por tanto, *de facto* nacionalizar) los activos de la banca (especialmente deuda pública, que así se vería amortizada). Por contra, nosotros reconocemos, de entrada, que los depósitos a la vista y equivalentes son a todos los efectos dinero (o mejor dicho, sustitutos monetarios perfectos), consolidando esta realidad previa al 100 por cien con dinero en efectivo y liberando así los activos bancarios que actualmente lucen en los balances de los bancos como colateral de los depósitos, activos que serían gestionados como fondos de inversión (o sociedades de cartera) por los propios bancos y canjeados por la deuda pública viva que quedaría así amortizada. Véase, I. Fisher, *100% Money*, ob. cit., especialmente pp. 128-138. E igualmente «100% Money and the Public Debt», *Economic Forum*, abril-junio 1936, pp. 406-420.

¹⁰³ Por vía de ejemplo, es preciso señalar que el importe global de los depósitos a la vista y equivalentes existentes en España en 1997 rondaba los 60 billones de pesetas, aproximán-

ejemplo en el campo de pensiones de la Seguridad Social pública) cuyo canje por las correspondientes participaciones en los fondos de inversión creados con los activos de la banca podría también efectuarse con carácter alternativo o complementario y con muy beneficiosos efectos económicos.

En el Gráfico IX-2 se recoge de manera esquemática cómo quedarían las diferentes masas patrimoniales del activo y del pasivo contables del balance agregado de la banca, una vez que se hubieran consolidado todos sus depósitos con un coeficiente de reserva del 100 por cien y se hubieran creado con sus activos los correspondientes fondos de inversión. A partir de ese momento la actividad de los bancos consistiría fundamentalmente en la *gestión* de los fondos de inversión constituidos con sus activos, pudiendo obtener nuevos préstamos (directamente o en forma de nuevas participaciones en dichos fondos) e invertirlos cobrando un pequeño porcentaje por la intermediación y/o gestión de este tipo de negocios. Igualmente podrían seguir desarrollando el resto de actividades (legítimas) que venían ejerciendo hasta ahora (prestación de servicios de pago, transferencias, caja, contabilidad, etc.), cobrando por estos servicios los correspondientes precios de mercado.

En todo caso, en esta tercera etapa se mantendría la cooperación internacional (y los tipos de cambio fijos pero revisables) y a partir de la consolidación de los depósitos con un coeficiente de reserva del 100 por cien, sería eliminada completamente la expansión crediticia. El banco central se limitaría, como hemos indicado, a incrementar la cantidad de dinero en efectivo en un pequeño porcentaje, utilizando dicho aumento para financiar parte de los gastos del Estado, como propone Maurice Allais,¹⁰⁴ y en ningún caso para efectuar compras de mercado abierto o expansionar directamente el crédito, como se hizo sin control alguno en el fracasado intento de reforma bancaria en la

dose a 40 billones el importe de la deuda pública viva en manos de los particulares en esa misma fecha. De esta manera, el canje que proponemos podría efectuarse sin mayores traumas y permitiría amortizar de golpe la totalidad de la deuda pública sin perjudicar a los tenedores de la misma ni crear innecesarias tensiones inflacionistas. Por otro lado, es preciso recordar que los bancos son titulares de una parte importante de la deuda pública viva, por lo que en el caso de los mismos, en vez de efectuarse un canje, éste se sustituiría por una simple cancelación contable. La diferencia entre los 60 billones de depósitos a la vista y equivalentes que se consolidarían con un coeficiente de caja del 100 por cien y los 40 billones de deuda pública, podría utilizarse para realizar parcialmente un canje similar en relación con otras obligaciones financieras del Estado (en el ámbito de las pensiones públicas de la Seguridad Social, por ejemplo). En todo caso, el importe disponible para hacer este tipo de canjes es el que quedaría después de hacer frente a los importes correspondientes a aquellos titulares de depósitos que libremente hubieran optado por renunciar a los mismos, decidiendo canjearlos por participaciones de valor equivalente en los mencionados fondos de inversión.

¹⁰⁴ Maurice Allais no sólo exige que el crecimiento monetario se utilice para financiar los gastos corrientes del Estado (disminuyéndose de esta manera los impuestos directos y en concreto el impuesto sobre la renta), sino que se separen radicalmente la actividad de banca de depósito (con un coeficiente de reserva del 100 por cien) de la banca de inversión, dedicada a prestar a terceros el dinero que previamente le hayan prestado sus clientes. Véase Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», ob. cit. Un examen detallado de las medidas de transición que propone Maurice Allais puede encontrarse en las pp. 319-320 del libro *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, ob. cit. La separación radical entre la banca de depósito y la banca de inversión es defendida, igualmente, por F.A. Hayek en su obra sobre *La desnacionalización del dinero*, edición española, ob. cit., pp. 127-128. Miguel Ángel Fernández Ordóñez, en su libro *Adios a los bancos* (Ed. Taurus, Barcelona 2020, pp. 138-140), propone entregar el dinero de nueva creación directamente a los ciudadanos si bien, lamentablemente, no habla de pasar a la cuarta etapa de nuestro plan de reforma privatizando el dinero y eliminado por completo la intervención del estado sobre el mismo sino, por el contrario, de acabar con el efectivo y sustituirlo por una criptomoneda puramente estatal basada en la tecnología blockchain.

Gráfico IX-2

Balance Agregado de los BANCOS (convertidos en meros gestores de fondos)

Σ ACTIVO		Σ PASIVO
Activos correspondientes al Patrimonio Neto propio (de los accionistas del banco)	=	Patrimonio Neto existente antes de la reforma (propiedad de los accionistas del banco).
Billetes de banco fabricados como colateral del montante agregado de depósitos y entregado a los bancos para que mantengan un coeficiente de caja del 100 por cien, a partir del momento de la reforma	=	Σ Depósitos a la vista y equivalentes cuyos titulares no deciden canjearlos por participaciones en el fondo. (Corresponde a la mayor parte del pasivo contable de los bancos antes de la reforma).
Agregado del resto de los Activos de la banca y que se trasladan a fondos de inversión gestionados por los bancos. (La deuda pública en poder de los bancos se cancela contablemente).	=	Σ de participaciones de los fondos de reciente creación que se canjean por los títulos vivos de deuda pública a sus titulares, y, si es posible, se utilizan también para saldar total o parcialmente otras obligaciones estatales (pensiones públicas, etc).
TOTAL ACTIVO	=	TOTAL PASIVO

La M (Oferta monetaria) total es la misma antes y después de la consolidación de los depósitos a la vista con un coeficiente de caja del 100 por cien en billetes de banco.

Argentina del general Perón. Como consecuencia de las anteriores reformas, las crisis bursátiles y recesiones económicas quedarían prácticamente eliminadas, coordinándose a partir de entonces de manera muy ajustada el comportamiento en el mercado de ahorradores e inversores.

En nuestra opinión, el establecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien es una condición factible y previa a la abolición definitiva del banco central que habría de efectuarse en una *cuarta etapa*. En efecto, después de someter la banca privada al derecho, habría de exigirse la completa libertad bancaria, pudiéndose eliminar los restos de legislación proveniente del banco central e incluso esta misma institución. Ello exigiría la sustitución del actual dinero fiduciario emitido con carácter monopolista por el banco central por un dinero privado que, en virtud de la imposibilidad de dar un salto en el vacío estableciendo un patrón monetario artificial que no haya surgido de manera evolutiva, habría de estar constituido por lo que la Humanidad ha venido considerando históricamente que es el dinero por antonomasia: el oro.¹⁰⁵

Murray N. Rothbard ha estudiado con detalle el proceso de canje por oro de la totalidad de billetes que hubiera emitido el banco central americano (Reserva Federal) y que habría que efectuar después de establecer un coeficiente

¹⁰⁵ La imposibilidad de sustituir el actual dinero fiduciario por patrones monetarios privados de naturaleza artificial (tipo bitcoin o similar) es una conclusión teórica del «teorema regresivo del dinero» que hemos explicado en la anterior nota 34. Por eso Murray N. Rothbard es especialmente crítico de autores que, como Hayek, Greenfield o Yeager, en determinados momentos han propuesto crear un sistema monetario artificial basado en una «cesta de mercancías». De acuerdo con Rothbard, «it is precisely because economic history is path-dependent that we don't want to foist upon the future a system that will not work, and that will not work largely because such indices and media cannot emerge 'organically' from individual actions on the market. Surely, the idea in dismantling the government and return (or advancing) to a free market is to be as consonant with the market as possible, and to eliminate government intervention with the greatest possible dispatch. Foisting upon the public a bizarre scheme at variance with the nature and functions of money and of the market, is precisely the kind of technocratic social engineering from which the world has suffered far too much in the twentieth century.» Murray N. Rothbard, «Aurophobia: or Free Banking on what Standard?», *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n.º 1, año 1992, nota 14 al pie de la p. 107. El curioso título de este artículo de Rothbard tiene como finalidad recalcar la manía de muchos teóricos por prescindir del oro (que es el dinero histórico por antonomasia) cuando realizan sus elucubraciones mentales en torno a cuál sería el dinero privado ideal. Sobre la crítica al teorema regresivo del dinero hecha por Richard H. Timberlake (véase su artículo «A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money», *The Review of Austrian Economics*, n.º 1, 1987 pp. 81-96), debe consultarse el artículo de Murray N. Rothbard «Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment», publicado en *The Review of Austrian Economics*, vol. II, año 1988 pp. 179-187. Rothbard señala certeramente cómo Timberlake se empeña en considerar que el dinero tiene, como cualquier otro bien, una utilidad subjetiva directa, sin darse cuenta de que, a diferencia de los bienes de consumo y de producción, la única utilidad que proporciona el dinero es como medio de intercambio, por lo que es irrelevante el volumen absoluto del mismo para cumplir su función. Es, por tanto, ineludible recurrir al «teorema regresivo del dinero» (que no es sino una versión retrospectiva de la teoría de Menger sobre el surgimiento evolutivo del dinero) para explicar de qué manera los agentes económicos estiman su capacidad adquisitiva en función de la que tuvo en el pasado, evitando caer así en un vicioso razonamiento circular.

de caja del 100 por cien para todos los depósitos bancarios. Con datos del ejercicio de 1981, llegó a la conclusión de que el precio por onza de oro en dólares que permitiría hacer este canje sería de 1.696 dólares la onza. En los pasados 40 años el precio del canje ha aumentado sensiblemente, por lo que, teniendo en cuenta que el precio del oro se encontraba en 2022 en torno a los 1.600 dólares la onza, es claro que la privatización completa del dinero fiduciario y su canje por oro, en un país con una economía tan importante como la de Estados Unidos, exigiría incrementar el valor del oro a cerca de veinte veces su valor actual a precios de mercado.¹⁰⁶ Este gran aumento en el precio del oro daría lugar, con carácter inicial, a un importante incremento en su oferta, lo cual provocaría un *shock* inflacionario, difícil de cuantificar, que, sin embargo, sólo se experimentaría una sola vez y no tendría graves efectos distorsionadores sobre la estructura productiva real.¹⁰⁷

Una vez que las condiciones relativas a la producción y distribución de oro se hubieran estabilizado, podríamos considerar que nos encontramos en la *quinta y última etapa* del proceso de privatización del sistema financiero y bancario, que se caracterizaría por la libertad bancaria absoluta (sometida al derecho y por tanto con un coeficiente de reserva del 100 por cien en relación con los depósitos a la vista) y la existencia de un patrón-oro único mundial con un 100 por cien de reservas, en un entorno de ligera y paulatina «deflación» y de crecimiento económico continuado y sostenido. En todo caso, el proceso evolutivo de experimentación en el campo monetario y financiero continuaría y no es posible predecir si el oro seguiría siendo indefinidamente la moneda elegida por el mercado como medio de intercambio, o si en el futuro la variación de las circunstancias y condiciones de la sociedad daría lugar de forma espontánea y evolutiva a la aparición de algún otro patrón alternativo (bimetálico o no).

En esta quinta y última etapa, en la que un único patrón-oro se ha de extender a nivel mundial, sería conveniente llegar a un acuerdo internacional entre los diferentes países que, con la finalidad de evitar que la transición mencionada tenga efectos reales innecesarios (aparte del inevitable *shock* inicial de tipo inflacionario producido por la mayor afluencia de oro al mercado al tener éste un valor superior), habría de exigir con carácter previo el establecimiento de una estructura de tipos de cambio fijos entre todas las divisas. De esta forma

¹⁰⁶ Murray N. Rothbard, «The Case for a Genuine Gold Dollar», cap. I de *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, ob. cit., p. 14.

¹⁰⁷ Sería, por tanto, innecesaria y perjudicial la propuesta que hacía F.A. Hayek en 1937, cuando, refiriéndose al establecimiento de un coeficiente de reserva del 100 por cien para la banca en un entorno con patrón-oro puro, concluía que «it would clearly require as an essential complement an international control of the production of gold, since the increase in the value of gold would otherwise bring about an enormous increase in the supply of gold. But this would only provide a safety valve probably necessary in any case to prevent the system from becoming all too rigid.» F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, ob. cit., p. 82. En todo caso, el *shock* inflacionario inicial podría minorarse si durante los años previos al paso a la cuarta etapa, los bancos centrales inyectaran su 2 por ciento de incremento de la oferta monetaria en forma de compras de mercado abierto del metal amarillo.

sería posible valorar de una manera homogénea toda la oferta mundial de medios fiduciarios, redistribuyéndose las existencias de oro de los bancos centrales de todo el mundo entre los agentes económicos y los bancos privados de los diferentes países en proporción exacta al importe de los depósitos y billetes de cada uno de ellos.

Así se culminaría la última etapa en el proceso de privatización del sector bancario y financiero y se reemprendería el proceso espontáneo de experimentación del mercado en el ámbito monetario y financiero que quedó históricamente interrumpido con la nacionalización del dinero y la creación y consolidación de los bancos centrales.

La aplicación de la teoría de la reforma del sistema financiero y bancario al proceso de unificación monetaria europea y a la construcción del sector financiero en las antiguas economías de socialismo real

Las anteriores consideraciones sobre la reforma del sistema bancario y financiero de Occidente pueden ser de utilidad en relación con el diseño y gestión del sistema monetario europeo, que tanto interés ha generado entre los especialistas en la materia.¹⁰⁸ Y es que las mismas gozan, al menos, de la virtualidad de indicar en todo momento cuál es la dirección adecuada que debe tomar el sistema monetario europeo y los peligros que es preciso evitar. Así, parece claro que había que huir tanto de un sistema de monopolistas monedas nacionales compitiendo entre sí en un entorno caótico de tipos de cambio flexibles, como de crear y mantener un banco central europeo que impida la competencia entre monedas en un amplio espacio económico, no afronte los retos de la reforma bancaria (coeficiente de caja del 100 por cien), no garantice una estabilidad monetaria al menos tan grande como la que hubiera tenido la moneda nacional más estable en cada momento histórico y suponga, en suma, un obstáculo definitivo para efectuar ulteriores reformas consistentes en la eliminación del órgano central de planificación financiera (banco central). Por ello, quizá podría argumentarse que el modelo más practicable y adecuado a corto y medio plazo hubiera sido el de introducir en toda Europa una completa libertad de elección de monedas públicas y privadas de dentro y fuera de la Unión Europea, llevando las monedas nacionales, que por razones de costumbre histórica hubieran seguido utilizándose, a un sistema de tipos de cambio fijos¹⁰⁹ que disciplinara el comportamiento de la

¹⁰⁸ Así, por ejemplo, debe consultarse el libro *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Ramón Febrero (ed.), Editorial Abacus, Madrid 1994. Otros trabajos de interés sobre esta polémica son los de Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?*, publicado por Economica, París 1980; y también el trabajo de Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe*, Institute of Economic Affairs, Londres 1989.

¹⁰⁹ Sobre las distintas ideas de Europa y el papel de sus naciones puede verse a Jesús Huerta de Soto, «Teoría del Nacionalismo Liberal», en *Estudios de Economía Política*, ob. cit., cap. 18, pp. 197-213. La prescripción a favor de los tipos de cambio fijos es tradicional entre los teóricos de la Escuela Austriaca que la consideran como un *second best* de aproximación al sistema monetario ideal de patrón-oro clásico en el que los flujos económicos se verían libres de innecesarias perturbaciones de carácter monetario. El análisis más exhaustivo sobre

política monetaria de cada país al de aquel que la ejerciera, en cada momento, con mayor solvencia y estabilidad. De esta manera al menos hubiera quedado abierta la puerta para que en el futuro cualquier Estado-nación de la Unión Europea hubiera tenido la posibilidad de avanzar en las tres líneas de reforma monetaria y bancaria esenciales (libertad de elección de moneda, libertad bancaria y coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista), forzando con ello, como nos indica Maurice Allais, a seguir en la buena dirección de su liderazgo monetario al resto de sus socios de la Unión.

Como se ha seguido por la senda de establecer un Banco Central Europeo, hemos de insistir en que las críticas al mismo y a la moneda única europea han de basarse en su falta de aproximación al ideal del patrón-oro clásico con un coeficiente de reserva del 100 por cien, y no, como se escucha entre muchos teóricos liberales (principalmente de la Escuela de Chicago), en que imposibilita la supervivencia del viejo nacionalismo monetario con tipos de cambio flexibles. Y es que un patrón monetario único para toda Europa y tan rígido como sea posible, aparte de suponer una saludable aproximación al patrón-oro clásico, puede culminar el marco institucional del sistema de libre cambio europeo al impedir las interferencias y manipulaciones monetarias de cada país miembro y obligar a aquellos con estructuras más rígidas (por ejemplo, España) a efectuar las reformas flexibilizadoras que necesiten para competir en un entorno en el que el recurso a una política monetaria nacional inflacionista para acomodar sus rigideces estructurales ya no sea posible.¹¹⁰

Unas consideraciones muy semejantes a las anteriores podrían hacerse en relación con el necesario establecimiento de un sistema bancario y financiero para las antiguas economías de socialismo real del Este de Europa. Si bien es preciso reconocer que la situación de partida de estas economías es muy desfavorable después de decenios en un sistema de planificación central, es cierto que la actual situación de transición hacia una economía de mercado constituye una oportunidad única de extraordinaria importancia para evitar los graves errores que en Occidente hemos cometido hasta ahora en este campo y procurar avanzar de golpe al menos hasta la tercera o cuarta etapa que hemos descrito en nuestro proyecto de reforma. El salto directo a la cuarta etapa sería, por otro lado, muy factible en el caso de la extinta Unión Soviética, cuyas cuantiosas reservas de oro permitirían el establecimiento de un patrón-oro clásico que sería muy beneficioso para ese país. En todo caso, si no se aprende de la experiencia y se pretende, copiando torpemente de Occidente, establecer un

los tipos de cambio fijos en la Escuela Austriaca se encuentra incluido en el libro de F.A. Hayek *Monetary Nationalism and International Stability*, obra ya citada. Mises, por su parte, también defiende los tipos de cambio fijos (véase su libro *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War*, Arlington House, Nueva York 1969, p. 252; traducción española de Pedro Elgóibar, *Gobierno Omnipotente (en nombre del Estado)*, Unión Editorial, Madrid 2002; y también en *Human Action*, ob. cit., pp. 750-791). Un buen análisis desde el punto de vista austriaco de la teoría económica a favor de los tipos de cambio fijos puede encontrarse en el libro de José A. de Aguirre *La moneda única europea*, Unión Editorial, Madrid 1990, pp. 35 y ss.

¹¹⁰ Véase Jesús Huerta de Soto, «En defensa del Euro: un enfoque austriaco», *Procesos de Mercado*, vol. 9, n.º 1, primavera 2012, pp. 15-49.

sistema bancario de reserva fraccionaria dirigido por un banco central, los agobios financieros de cada momento llevarán a que se emprendan políticas descontroladas de expansión crediticia, con enorme daño sobre la estructura productiva, que favorecerán la especulación febril, creando un clima de descontento social que incluso puede poner en peligro la transición global de estas sociedades hacia una plena economía de mercado.¹¹¹

6

CONCLUSIÓN: EL SISTEMA BANCARIO EN UNA SOCIEDAD LIBRE

La teoría del dinero, del crédito bancario y de los mercados financieros constituye el desafío teórico más importante para la Ciencia Económica en el siglo XXI. De hecho, no es ningún atrevimiento afirmar que, cubierto el «*gap* teórico» que representaba el análisis del socialismo, quizá el campo más desconocido y a la vez más transcendental haya sido hasta ahora el monetario. Y es que, como hemos intentado poner de manifiesto detalladamente a lo largo de este libro, en esta área imperan por doquier los errores metodológicos, la confusión teórica y, como consecuencia de todo ello, la coacción sistemática de origen gubernamental. Las relaciones sociales en las que se ve implicado el dinero son, con gran diferencia, las más abstractas y difíciles de entender, por lo que el conocimiento social generado a través de las mismas es el más vasto, complejo e inaprehensible. Esto ha hecho posible que la coacción sistemática ejercida por los gobiernos y bancos centrales en este campo sea con mucho la más dañina y perjudicial. Y en todo caso, el retraso intelectual de la teoría monetaria y bancaria no ha dejado de tener graves efectos sobre la evolución de la economía mundial, como lo prueba el hecho de que, ya en pleno siglo XXI, las economías de mercado sigan viéndose afectadas por graves ciclos recurrentes de auge y recesión.

Y, sin embargo, el pensamiento económico sobre los problemas bancarios es muy antiguo y puede remontarse incluso, como hemos visto, hasta los teóricos de la Escuela de Salamanca. Ya más próxima a nosotros se encuentra la polémica entre la «Escuela Bancaria» y la «Escuela Monetaria», en la que se

¹¹¹ En el capítulo VI (nota 109), ya nos hemos referido a las graves crisis bancarias acaecidas en Rusia, Chequia, Rumanía, Albania, Letonia y Lituania por no haber seguido las recomendaciones que exponemos en el texto. Véase, además, Richard Layard y Andrea Richter, «Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?», *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, n.º 4, 1994, pp. 459-472. Sobre los diferentes problemas a que se enfrentan los proyectos de reforma monetaria en los países ex-comunistas debe consultarse, entre otros, *The Cato Journal*, vol. XII, n.º 3, invierno de 1993; e igualmente el trabajo de Stephen H. Hanke, Lars Jonung y Kurt Schuler, *Russian Currency and Finance*, Routledge, Londres 1993, en donde los autores proponen el establecimiento de un sistema de «caja de conversión» como modelo ideal de transición monetaria para la extinta Unión Soviética, proyecto de reforma que, por las razones indicadas en la nota 92, consideramos mucho menos adecuado que el de nuestra propuesta de establecer con las cuantiosas reservas de oro rusas un patrón-oro clásico con un coeficiente de caja del 100 por cien.

pusieron los cimientos del desarrollo doctrinal posterior. Además, nos hemos esforzado por demostrar que no existe una completa coincidencia entre la escuela defensora de la libertad bancaria y la Escuela Bancaria, por un lado, y la escuela defensora del banco central y la Escuela Monetaria, por otro. En efecto, aunque muchos de los defensores de la libertad bancaria fundamentaron su posición en los falaces y defectuosos argumentos inflacionistas de la Escuela Bancaria, y la mayoría de los teóricos de la Escuela Monetaria pretendieron alcanzar sus objetivos de solvencia financiera y estabilidad económica mediante la creación de un banco central que pusiera coto a los abusos, existieron, ya desde un principio, distinguidos teóricos de la Escuela Monetaria que consideraron imposible y utópico pensar que el banco central no fuera a agravar aún más los problemas planteados. Estos estudiosos fueron conscientes de que la mejor manera de poner un límite a la creación de medios fiduciarios y de lograr la estabilidad monetaria era a través de un sistema de banca libre pero sometida, al igual que el resto de los agentes económicos, a los principios tradicionales del derecho civil y mercantil (es decir, a un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista). Por otro lado, paradójicamente, casi todos los defensores de la Escuela Bancaria terminaron aceptando con agrado el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia, venía a garantizar y perpetuar los privilegios expansionistas de una banca privada que, cada vez con más ahínco, pretendía dedicarse al lucrativo «negocio» de crear medios fiduciarios a través de la expansión crediticia, sin tener que preocuparse demasiado por los problemas de liquidez, gracias al respaldo que en cada momento suponía la existencia de un banco central como prestamista de última instancia.

Además, los teóricos de la Escuela Monetaria (*Currency School*), aunque acertaron en casi todas sus aportaciones teóricas, fueron no obstante incapaces de apreciar que los mismos defectos que correctamente atribuyeron a la libertad de emisión de medios fiduciarios en forma de billetes por parte de los bancos privados, se reproducían enteramente de forma idéntica, sólo que de manera más oculta y solapada y, por tanto, mucho más peligrosa, en relación con el «negocio» de concesión de créditos de forma expansiva con cargo a los depósitos a la vista de los bancos. Estos teóricos también erraron proponiendo como política más adecuada el establecimiento de una legislación que tan sólo acababa con la libertad de emisión de billetes sin respaldo de oro metálico, así como la constitución de un banco central para defender los principios monetarios más solventes. Solamente Ludwig von Mises, siguiendo la tradición de Modeste, Cernuschi, Hübner y Michaelis, fue capaz de darse cuenta de que la prescripción a favor del banco 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 era a través de un sistema de banca libre sometida sin privilegios al derecho privado (con un coeficiente de caja del 100 por cien).

El fracaso de la mayoría de los teóricos de la Escuela Monetaria fue fatal, pues no sólo motivó que la Ley de Peel de 1844, a pesar de sus buenas intencio-

nes, olvidara eliminar, como sí hizo en relación con los billetes de banco, la creación de crédito fiduciario, sino que, además, y en última instancia, respaldó el establecimiento de un sistema de banca central que, posteriormente, y sobre todo por culpa de la negativa influencia de los teóricos de la Escuela Bancaria, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar unas políticas de descontrol monetario y desmán financiero mucho peores que aquellas a las que originariamente se pretendió poner remedio.

Por todo ello, no puede considerarse que el banco central, entendido como órgano central de planificación en el campo bancario y monetario, sea un producto natural del desarrollo de los procesos de mercado, sino que, por el contrario, aparece coactivamente impuesto desde fuera como resultado de la acción de los gobiernos para aprovecharse en beneficio propio de las muy lucrativas posibilidades que tiene la banca con reserva fraccionaria. Es verdad que los gobiernos han traicionado su función esencial, al dejar de definir y defender adecuadamente el derecho de propiedad de los depositantes de los bancos y al aprovecharse en beneficio propio de las posibilidades prácticamente ilimitadas de creación monetaria y crediticia que el establecimiento de un coeficiente de reserva fraccionaria (para los billetes y los depósitos) les puso a su disposición. Los gobiernos, por tanto, en gran medida han encontrado en la violación de los principios del derecho de propiedad en relación con los depósitos a la vista esa tan ansiada *pedra filosofal* que les hiciera posible financiarse ilimitadamente, sin necesidad de tener que recurrir a los impuestos.

El establecimiento de un verdadero sistema de banca libre ha de venir ineludiblemente acompañado por el restablecimiento del coeficiente de reserva del 100 por cien de las cantidades recibidas en forma de depósitos a la vista, y cuya violación inicial es el origen de todos los problemas bancarios y monetarios que han dado lugar al sistema financiero actual, fuertemente intervenido y controlado por los Estados.

Se trata, en última instancia, de aplicar al campo bancario y monetario la importante idea seminal de Hayek, de acuerdo con la cual, siempre que se viola una regla tradicional de conducta, bien sea a través de la coacción institucional del gobierno, o mediante la concesión por parte de éste de privilegios especiales a ciertas personas o entidades, siempre, antes o después, habrán de aparecer consecuencias muy dañinas y no deseadas en grave perjuicio del proceso espontáneo de cooperación social.

Como hemos visto en los tres primeros capítulos de este libro, la norma tradicional de conducta que se viola en el caso del negocio bancario es el principio del derecho, de acuerdo con el cual en el contrato de depósito de bien fungible (por ejemplo, dinero), la tradicional obligación de *custodia*, que es un elemento esencial en el depósito no fungible, se materializa en la exigencia de que, en todo momento, se mantenga una reserva del 100 por cien del bien fungible (dinero) recibido en depósito, de manera que todo acto de disposición de ese dinero, y en concreto la concesión de créditos con cargo al mismo, supone una violación de ese principio y, por tanto, un acto ilegítimo de apropiación indebida.

A lo largo de la historia, los banqueros pronto empezaron a ser tentados para violar la mencionada norma tradicional de conducta, usando en su propio beneficio el dinero de sus depositantes. Esto sucedió, en un primer momento, de una manera vergonzante y secreta, pues todavía se tenía por parte de los banqueros la conciencia de un mal proceder; sólo posteriormente los banqueros consiguieron que la violación del principio tradicional del derecho se efectuase de una manera abierta y legal, cuando obtuvieron del gobierno el *privilegio* para utilizar el dinero de sus depositantes, casi siempre en forma de créditos muchas veces concedidos en un primer momento al propio gobierno. De esta manera se inicia la relación de complicidad y la coalición de intereses que ya es tradicional entre gobiernos y bancos, y que explica las relaciones de «comprensión» y «cooperación» que existen entre ambos tipos de instituciones y que hoy en día se aprecian, con pequeñas diferencias de matiz, en todos los países occidentales y en casi todas las circunstancias. Y es que los banqueros pronto se dieron cuenta de que la violación del principio tradicional del derecho mencionado daba lugar a una actividad financiera altamente lucrativa para ellos, pero que en todo caso exigía la existencia de un prestamista de última instancia, el banco central, que proporcionase la necesaria liquidez en los momentos de apuro, que la experiencia demostraba que siempre, tarde o temprano, llegaban de forma recurrente. Además, el banco central se haría cargo de orquestar de una manera conjunta y organizada el crecimiento de la expansión crediticia, imponiendo a todos los ciudadanos el curso legal o forzoso de la moneda monopolista por él emitida.

Las negativas consecuencias sociales de este *privilegio* concedido a los banqueros (pero no a ningún otro individuo o entidad) no fueron, sin embargo, enteramente comprendidas hasta el desarrollo, por parte de Mises y Hayek, de la denominada teoría austriaca del ciclo económico y que, fundamentada en la teoría monetaria y del capital, hemos analizado en los capítulos V a VII de este libro. En suma, lo que los teóricos de la Escuela Austriaca han demostrado es que empeñarse en perseguir el objetivo teóricamente imposible (desde el punto de vista jurídico-contractual y técnico-económico) de ofrecer un contrato constituido de elementos esencialmente incompatibles entre sí, que trata simultáneamente de combinar elementos propios de los fondos de inversión (y en especial el que consiste en la posibilidad de obtener un interés de los «depósitos» realizados) con los del contrato tradicional de depósito (que por definición ha de permitir la retirada de su valor nominal en cualquier momento), tarde o temprano, pero siempre de una manera inexorable, ha de producir unos inevitables reajustes espontáneos, en forma, en un primer momento, de expansiones incontroladas de la oferta monetaria, inflación, mala asignación generalizada de los recursos productivos a nivel microeconómico y, en última instancia, recesión, liquidación de los errores inducidos por la expansión crediticia en la estructura productiva, y paro masivo.

Es preciso darse cuenta de que el privilegio concedido a la banca para poder ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria implica un evidente atentado a la correcta definición y defensa de los derechos de propie-

dad de los depositantes por parte de las autoridades gubernamentales y que son imprescindibles para el correcto funcionamiento de toda economía de mercado. Esto inevitablemente genera, como sucede siempre que no se definen y defienden adecuadamente los derechos de propiedad, un típico efecto de «tragedia de los bienes comunales», en virtud del cual los bancos son especialmente proclives a tratar de adelantarse y expandir, antes y más que sus competidores, su correspondiente base crediticia. Por ello el sistema bancario basado en la reserva fraccionaria tiende siempre a la expansión más o menos descontrolada, incluso aunque se encuentre «vigilada» por un banco central que, al revés de lo que normalmente ha ocurrido hasta ahora, se preocupe seriamente (y no sólo retóricamente) de ponerle límites.

En suma, el objetivo esencial de la política monetaria debería consistir en someter a los bancos a los principios tradicionales del derecho civil y mercantil, de acuerdo con los cuales cada individuo y cada empresa ha de cumplir sus obligaciones en consonancia con los mismos (coeficiente de caja del 100 por cien para los «depósitos a la vista») y con la literalidad estricta de lo pactado en cada contrato.

Hemos de ser, por otro lado, muy críticos con la mayor parte de la literatura que, a partir de la publicación a finales de la década de los años setenta del siglo XX del libro de Hayek sobre *La desnacionalización del dinero*, ha surgido en torno a la defensa de un modelo de banca libre con reserva fraccionaria. La conclusión más importante en relación con toda esta literatura es que, con demasiada frecuencia, sus autores parecen no percibir que a menudo caen en los viejos errores de la Escuela Bancaria. Así sucede, como ya se ha explicado en el capítulo VIII, en las obras de White, Selgin y Dowd. No hay nada que objetar a su insistencia en las ventajas del autocontrol que supone un sistema de compensación interbancaria en las expansiones del crédito, y en este sentido su sistema, tal y como ya fue puesto inicialmente de manifiesto por Ludwig von Mises, ofrecería mejores resultados que el actual sistema de banca central. Sin embargo, la banca libre con reserva fraccionaria no pasa de ser un *second best*, que no podría impedir una conducta coaligada entre los diferentes bancos resultado de una ola de excesivo optimismo en la concesión de créditos. Y, en todo caso, estos autores no perciben que mientras subsista el privilegio de reserva fraccionaria será imposible en la práctica prescindir del banco central. En suma, como hemos venido argumentando en este libro, la única manera de acabar con el órgano de planificación central en el campo bancario y crediticio (banco central) es eliminando el privilegio de reserva fraccionaria del que actualmente se aprovechan los banqueros privados. Condición necesaria y no suficiente, que exige además la completa abolición de la banca central y la privatización del dinero fiduciario que ésta ha venido creando hasta ahora.

Y es que, si quiere defenderse un sistema financiero y monetario verdaderamente estable, que inmune en la medida de lo humanamente posible de crisis y recesiones a nuestras economías, será preciso establecer: (1) la completa libertad de elección de moneda, a partir de un patrón metálico (oro) por el que habrían de canjearse todos los medios fiduciarios hasta ahora emitidos;

(2) el sistema de libertad bancaria; y (3) lo más importante, que todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a partir de ahora estén sometidos y cumplan, en general, las normas y principios tradicionales del derecho de propiedad y, en particular, el principio de acuerdo con el cual nadie, ni siquiera los banqueros, puede gozar del privilegio de prestar aquello que les ha sido depositado a la vista (es decir, un sistema bancario libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien).

Mientras los principios teóricos y jurídicos esenciales en relación con el dinero, el crédito bancario y los ciclos económicos no sean plenamente entendidos por los especialistas en la materia y, en general, por la ciudadanía, nos tememos que no es aventurado pensar que el mundo continuará sufriendo de forma recurrente dañinas crisis financieras y recesiones económicas, que habrán de repetirse una y otra vez mientras los bancos centrales mantengan el poder de emitir papel moneda de curso legal y el privilegio concedido por los gobiernos a los banqueros para operar con una reserva fraccionaria no sea abolido. Y, al igual que comenzábamos este libro, ahora lo concluimos manifestando que, en nuestra opinión, tras la histórica caída teórica y real del socialismo, el principal desafío al que se enfrentan tanto los economistas profesionales como los amantes de la libertad en este siglo consiste en luchar con todas sus fuerzas intelectuales contra la institución de la banca central, y contra el mantenimiento del privilegio del que hoy gozan aquellos que ejercen la actividad bancaria privada.¹¹²

¹¹² Como «anexos» finales al presente libro, el autor recomienda leer los capítulos 7, 13 y 15 de sus *Ensayos de Economía Política*, 2.^a ed., Unión Editorial, Madrid 2021.