



CONTRA LOS MEDIOS FIDUCIARIOS*

Hans-Hermann Hoppe,
Jörg Guido Hülsmann y Walter Block

Casi todos los economistas austríacos contemporáneos se oponen a la banca central y abogan por un sistema de banca libre competitiva. Sin embargo, se ha entablado un enérgico debate acerca del significado preciso de “banca libre competitiva”. ¿Una banca libre requiere una reserva del 100 por ciento de los depósitos o permite e incluso necesita una reserva fraccionaria? En un artículo de reciente publicación aparecido en la *Review of Austrian Economics* (1996), George A. Selgin y Lawrence White, los dos economistas austríacos más destacados por su defensa de la “banca libre” como banca con reserva fraccionaria, han intentado responder en forma sistemática a sus numerosos críticos austríacos que abogan por una banca que conserve el 100 por ciento de las reservas.¹

* Autorización para traducir y publicar en *Libertas* otorgada por Hans-Hermann Hoppe. Publicado originalmente en el *Quarterly Journal of Austrian Economics* (1998).

¹ Selgin y White (1996, pp. 83-107). Todos los números de página que se citan en el texto hacen referencia a este artículo.

Curiosamente, en su réplica a sus varios críticos, Selgin y White eligieron como blanco central un artículo de Hoppe (1994) en el que sólo se aborda superficialmente su posición. Otros críticos austríacos de la banca con reserva fraccionaria de quienes se ocupa explícitamente el artículo de Selgin y White son Block (1988) y de Soto (1995). A Murray N. Rothbard, el crítico más importante de la banca con reserva fraccionaria, sólo se hace una referencia indirecta, y aunque algunas de sus obras se incluyen en la

Selgin y White tratan de establecer dos tesis contra los cargos formulados por sus críticos. En primer lugar, intentan demostrar que la práctica de la banca con reserva fraccionaria, es decir, la emisión de medios fiduciarios, no constituye fraude sino que está justificada por el principio de la libertad de contrato, y sobre todo sostienen que está de acuerdo con la teoría de los contratos de transferencia de títulos tal como la desarrollara Murray N. Rothbard (de manera que Rothbard, quien afirma que la banca con reserva fraccionaria *es* fraudulenta, no debe de haber comprendido su propia teoría). En segundo lugar, tratan de probar que la creación de medios fiduciarios no conduce necesariamente a ineficiencias e incoordinación económicas, sino que en realidad ayuda a evitar una *crisis* que de otro modo sería ineludible, y con ello mejora la *performance* económica. A continuación, demostraremos que ni la demanda central, normativa, ni la secundaria, positiva, han sido establecidas.²

bibliografía, no se mencionan sus últimos trabajos sobre el tema (1988; 1992; 1995). De la misma manera, se ignoran por completo las críticas de Salerno (1991a; 1991b; 1993). Selgin y White tampoco hacen mención, y en este caso no podrían haber dejado de hacerla, a la crítica más reciente y más abarcadora de su trabajo, que es la de Hülsmann (1996).

² Como contenido doctrinario, Selgin y White también sugieren que su punto de vista sobre la banca con reserva fraccionaria coincide con el de Ludwig von Mises; en consecuencia, se autodenominan misesianos (y argumentan que los desviacionistas son los partidarios de una banca con reserva del 100 por ciento). Esta pretensión debe ser rechazada. En realidad, Selgin (1998, pp. 60-63) ha reconocido francamente la contradicción existente entre la visión de Mises y la suya propia en lo que respecta a los medios fiduciarios, y la pretensión de White de que Mises había propuesto una banca con reserva fraccionaria ha sido consignada por Salerno (1993). Aquí basta con transcribir una cita de Mises (1978, pp. 438, 448):

Lo principal es que el gobierno no debe estar más en una posición que le permita aumentar la cantidad de dinero en circulación y el monto de dinero en cheques —es decir, el 100 por ciento— no totalmente cubierto por los depósitos hechos por el público. [...] A ningún banco se le debe permitir ampliar la cantidad total de sus depósitos sujetos al libramiento de cheques o el saldo de tales depósitos de cualquier cliente individual [...] de otro modo que no sea recibiendo depósitos en efectivo [...] o recibiendo un cheque pagadero por otro banco nacional sujeto a las mismas limitaciones. Esto significa que tiene que haber una reserva rígida del 100 por ciento para todos los depósitos futuros; es decir, todos los depósitos que no estuvieran ya en existencia en el primer día de la reforma.

Véanse también notas al pie 7, 14, 22, 27 y 28.

La cuestión del fraude. I

Dinero, sustitutos del dinero, medios fiduciarios y la teoría de los contratos de transferencia de títulos

Para resolver el problema de si la banca con reserva fraccionaria constituye un fraude, es preciso esclarecer desde el principio algunos supuestos basados en hechos y algunos temas terminológicos. Afortunadamente, podremos ser muy breves ya que existe por ambos lados un acuerdo casi total sobre estas cuestiones. El dinero sólo puede originarse como una mercancía, tal como el oro. Entonces, el oro en cuanto dinero se define como “el medio de intercambio generalmente aceptado”, y como tal se caracteriza de manera singular por su “suprema posibilidad de venta en comparación con todos los demás bienes” (hasta tal punto que “su posesión permite a una persona realizar cualquier compra potencial con un mínimo de inconvenientes”) (White, 1989, p. 247). Los sustitutos del dinero, a su vez, se definen como demandas o títulos sobre cantidades especificadas de dinero (oro). Si los sustitutos del dinero (billetes) están plenamente cubiertos por las reservas de dinero (oro), Mises los designa como “certificados de dinero”, y nos referiremos a ellos simplemente como sustitutos del dinero. Si esos sustitutos del dinero no están cubiertos por dinero (oro), los denominaremos en cambio medios fiduciarios.³

³ Véase Salerno (1994, p. 76). Selgin y White ponen de relieve el hecho de que Hoppe se refirió a ellos como proponentes de una “moneda parcialmente fiduciaria”, pero entonces están obligados a admitir, finalmente, que él no tergiversó su posición como defensores de una banca con reserva fraccionaria basada en un patrón oro. Su demanda no es más que una discusión de carácter semántico. Así la consideraremos también aquí, y nos concentraremos exclusivamente en los desacuerdos sustanciales.

En el artículo que analizamos hay, de hecho, muchos elementos que permiten considerar a Selgin y White como defensores de la moneda fiduciaria. Porque, de acuerdo con ellos (pero en contraste con el análisis de Mises sobre la operatoria de un sistema semejante), se supone que en “el sistema de banca libre plenamente desarrollado” surge una situación en la cual

en el límite, si las cancelaciones entre cámaras compensadoras se realizaran exclusivamente con otros bienes (tal vez podría haber una super cámara compensadora que no considerara importante la moneda mercancía), y si el público se desacostumbrara totalmente de usar y conservar moneda mercancía, la demanda activa de esta anticuada forma de dinero se transformaría en una demanda íntegramente no monetaria (White, 1989, p. 235).

Sobre la base de estos supuestos y definiciones, podemos ahora tratar el tema de si la emisión de medios fiduciarios es o no fraudulenta. Afortunadamente, el hecho de que Selgin y White acepten en forma explícita la teoría rothbardiana de los contratos de transferencia de títulos facilita el análisis de este tema. Ante la afirmación de Rothbard y Hoppe de que la emisión de medios fiduciarios es inherentemente fraudulenta, Selgin y White consideran

imposible la conciliación con la teoría de los contratos de transferencia de títulos [...] de Rothbard, que aceptamos, y que éste usa en otras circunstancias para defender la libertad de los individuos de consentir mutuamente en llevar a cabo actos capitalistas con su propiedad (cuya posesión les pertenece en justicia). Rothbard [...] define el fraude como la “falta de cumplimiento de una transferencia de propiedad en la que se ha consentido voluntariamente”. Por lo tanto, los acuerdos de reserva fraccionaria no pueden ser *inherente* o *ineludiblemente* fraudulentos. El hecho de que un banco particular cometa fraude al retener reservas fraccionarias depende de los términos del contrato de transferencia de títulos suscripto entre el banco y sus clientes (pp. 86-87).

El hecho de que retener reservas fraccionarias contra una obligación bancaria sea fraudulento no depende *per se* de que exista una demanda u obligación temporal, sino sólo de que el banco haya declarado falsamente que sus reservas son del 100 por ciento. La exigibilidad de un título particular emitido por un banco, es decir, la opción contractual del tenedor de res-

Así, señala Salerno (1994, p. 76, n. 7) con respecto al objetivo último de Selgin y White, “el público se liberaría por fin, presumiblemente, de los grilletos del oro para disfrutar de las ventajas de una invisible moneda privada fiduciaria ‘hecha a mano’”. Además, en lo que atañe a las innovaciones semánticas y a las desviaciones de la terminología misesiana ortodoxa, potenciales fuentes de confusión, debemos considerar los propios trabajos de Selgin y White. Porque al referirse al dinero y a los sustitutos del dinero como dinero “externo” e “interno”, respectivamente, al hablar de “base monetaria”, “dinero básico”, “dinero bancario”, “dinero extrafuerte” y “dinero de baja potencia”, y al designar al dólar oro “como un sustituto de los depósitos bancarios”, despliegan una creatividad semántica poco común. Más aun, como por su selección de los términos sugieren que todas estas cosas son igualmente, de algún modo, “dinero”, sus trabajos han llegado a generar una verdadera confusión. Respecto de esto véase Hülsmann (1996, p. 5 ss.).

catarlo en cualquier momento, no significa *per se* que el banco mantenga reservas del 100 por ciento contra el total de sus títulos exigibles. Rothbard [...] razona de otra manera, desde el punto de vista de que los depósitos bancarios exigibles son necesariamente “recibos de depósito” y no deudas. No vemos inconveniente alguno en que el banco y su cliente acuerden contractualmente convertirlos en deudas y no en recibos de depósito, y creemos que existen precedentes históricos de esto (p. 87, n. 8).

Aunque a primera vista esto parece plausible, no resiste un análisis serio. De hecho, el pasaje citado revela que se ha pasado por alto la lección más elemental sobre la propiedad y los contratos. Hoppe (1994, p. 67) la ha formulado así: “dos individuos no pueden ser propietarios exclusivos de la misma cosa al mismo tiempo”.⁴ Éste es un principio inmutable, una ley de la acción y la naturaleza que ningún contrato puede cambiar o invalidar. Por el contrario, cualquier acuerdo contractual por el cual dos individuos sean a la vez propietarios de la misma cosa (o, de manera alternativa, que la misma cosa sea poseída simultáneamente por más de una persona) es objetivamente falso y, por ende, fraudulento.⁵ Sin embargo, esto es precisamente lo que implica un acuerdo de reserva fraccionaria entre el banco y el cliente.

Al emitir y aceptar un billete fiduciario (a un precio necesariamente descontado), tanto el banco como el cliente acuerdan *de hecho*, sea lo que fuere lo que puedan creer o pensar acerca de la transacción, figurar —de manera fraudulenta— como propietarios del mismo objeto al mismo tiempo. El contrato entre ambos consiste en realidad en crear títulos y obligaciones adicionales sobre la misma cantidad de propiedad existente. Al emitir billetes fiduciarios no hacen —no pueden hacer— que exista más propiedad. Efectivamente, ningún contrato puede aumentar la cantidad de propiedad existente, sino que sólo

⁴ También es “imposible que alguna vez el depositante y el prestatario tengan derecho al control exclusivo sobre los mismos recursos” (Hoppe, 1994, p. 67).

⁵ Ni siquiera los socios pueden poseer a la vez la *misma* cosa. A y B pueden poseer cada uno la mitad de una casa, o la mitad de las acciones sobre ella, pero cada uno tiene un 50 por ciento *diferente*. Desde el punto de vista lógico, es tan imposible para ellos poseer la misma mitad como para dos personas ocupar simultáneamente el mismo espacio. Por supuesto, A y B pueden estar en la ciudad de New York al mismo tiempo, pero sólo en partes diferentes de ella.

puede transferirla (redistribuirla) de una persona a otra. La cantidad de propiedad existente sólo puede incrementarse por medio de apropiación y producción adicionales (y de este modo, la cantidad de propiedad aumentada puede a la vez llevar a un número correspondientemente mayor de títulos de propiedad). Pero como la banca con reserva fraccionaria y la emisión de medios fiduciarios no aumenta, ni puede hacerlo, la cantidad de propiedad existente, tampoco implica (como *sí* lo hacen todos los otros contratos) una transferencia de propiedad existente o de títulos sobre ella de una persona a otra. La emisión y aceptación de un billete fiduciario tampoco significa una transferencia de propiedad del banco al cliente o viceversa. Con seguridad, la distribución del activo y el pasivo en las cuentas del banco y en las del cliente resulta alterada por la emisión fiduciaria, pero no se produce realmente una transferencia de la cantidad de propiedad existente del banco al cliente o viceversa, y ésta permanece constante. Más bien, los medios fiduciarios representan títulos nuevos y adicionales, o demandas, sobre un stock de propiedad existente e inmodificado. No son el resultado documentado de una oferta adicional de propiedad por parte del banco o de su cliente, sino que representan una oferta adicional de *títulos* de propiedad, mientras la oferta de *propiedad* permanece constante. Precisamente en este sentido puede decirse que los medios fiduciarios carecen de sustancia. Son títulos sin propiedad en busca de propiedad. Esto, en sí mismo, constituye un fraude, sea de acuerdo con la definición de Rothbard (“el incumplimiento de una transferencia de propiedad voluntariamente acordada”) o con la de Selgin y White (“un engaño *deliberado* o *intencional* con fines de lucro”). Cada emisor y cada receptor de un billete fiduciario (un título carente de respaldo monetario real), independientemente de lo que piense al respecto, participa en realidad —de manera objetiva— en una representación fraudulenta con fines de lucro personal. El banco y su cliente han consentido en figurar como propietarios de una cantidad de dinero que no poseen y que sencillamente no existe; y toda vez que adquieren una cantidad de propiedad existente a cambio de títulos sobre una cantidad de propiedad inexistente son invariable e ineludiblemente culpables de un acto de apropiación fraudulenta.⁶

⁶ De Soto (1995, p. 33) compara correctamente el efecto de la banca con reserva fraccionaria con lo que se denomina tragedia de los comunes. Selgin y White (pp. 92-93,

Selgin y White no pueden reconocer este hecho, y su creencia en la inocuidad de la banca con reserva fraccionaria desde el punto de vista ético se debe a una doble confusión. Por un lado, como ya lo hemos señalado, no reconocen que ningún objeto –y ninguna cantidad de dinero (oro)– puede ser poseído por más de una persona a la vez y que ningún contrato puede incrementar la propiedad existente, por lo que cualquier pretensión en contrario es inherentemente fraudulenta. Por otro, y esto está estrechamente relacionado con lo anterior, no distinguen la diferencia praxeológica fundamental entre propiedad y título de propiedad. Más bien, al aplicar la misma denominación, “dinero”, tanto al dinero (oro) como a los sustitutos de éste (billetes), confunden permanentemente esta precisa distinción, ya que si ambas cosas se definen como dinero, parece deducirse de esto que no hay diferencia alguna entre el aumento de la oferta de dinero y el de la oferta de billetes. Las dos cosas son “dinero”, y en consecuencia, por definición, en ambos casos se ha producido el mismo acontecimiento:

n. 12) objetan esta analogía sobre la base de que la tragedia de los comunes se refiere a “una clase particular de externalidad tecnológica” que, según ellos, implica “una interferencia física, o de algún otro modo directa, con el consumo o la producción de alguien” y representa “una interacción fuera del mercado”. Para Selgin y White la “externalidad de los medios fiduciarios”, en cambio, es un “efecto” pecuniario inocuo “sobre la riqueza de alguien transmitida por medio del sistema de precios”, es decir, mediante cambios en el sistema de precios relativos, y representa “una interdependencia a través del mercado”. Pero estos autores se equivocan, porque no es lo mismo un objeto que un título sobre un objeto.

Al dar al dinero y a los sustitutos del dinero el nombre común de “dinero”, como si fueran exactamente la misma cosa, Selgin y White no comprenden que la emisión de medios fiduciarios –un aumento de títulos de propiedad– no equivale a una mayor oferta de propiedad, y que los cambios en los precios relativos producidos a través de esa emisión son una “externalidad” totalmente diferente de los cambios en los precios debidos a un aumento de la oferta de propiedad. Teniendo en cuenta esta distinción fundamental entre propiedad y título de propiedad, la analogía de de Soto entre la banca con reserva fraccionaria y la tragedia de los comunes adquiere pleno sentido. Tal como en el argumento de una tragedia de los comunes, cada emisión de medios fiduciarios –títulos en busca de propiedad– da origen a una carrera, cuyo punto de partida es siempre el banco y su cliente, para llenar esos billetes vacíos con propiedad existente; y durante esa carrera, los primeros en llegar serán, en forma invariable, los primeros en enriquecerse físicamente (mediante la apropiación de cantidades de propiedad existente) a expensas del correspondiente empobrecimiento de los últimos, cuya cantidad de propiedad existente experimentará una disminución física a medida que se vayan quedando con un mayor número de títulos de propiedad.

un aumento en la oferta de dinero. Por supuesto, esto no altera los hechos; sólo los define por su existencia.

Selgin y White dicen, y tienen razón, que obviamente cada uno puede adoptar la definición que prefiera y hacer la distinción que más le agrade. Sin embargo, las definiciones no crean verdaderas distinciones, aunque pueden hacerlas desaparecer. Sólo pueden reflejar tales distinciones o bien ignorarlas y confundirlas; y, como es obvio, referirse al dinero y a sus sustitutos empleando indiscriminadamente el término “dinero” equivale a oscurecer la diferencia entre dos fenómenos y dos situaciones categóricamente –praxeológicamente– distintos. Un título fiduciario y un aumento de estos títulos no es lo mismo que dinero y un aumento de dinero. Más bien, a diferencia de un aumento en la cantidad de dinero (oro) o de un aumento en los títulos respaldado por un aumento correspondiente en la cantidad de dinero, cualquier incremento en la cantidad de títulos fiduciarios que no vaya acompañado por un aumento en la cantidad de dinero implica necesariamente que la misma cantidad de dinero es poseída por más de una persona al mismo tiempo; y como esto es físicamente imposible –la cantidad de dinero permanece constante y todo el dinero en existencia debe ser poseído por alguien en el presente–, entonces, cada rescate de un título fiduciario, sea en dinero o en alguna otra forma de propiedad real, implica un acto de apropiación ilícita.

Supongamos que existen ambas cosas, la propiedad misma y los títulos de propiedad (billetes). Presumiblemente, junto a la propiedad en forma de bienes de consumo, bienes de producción y dinero debe haber títulos de bienes de consumo, títulos de bienes de producción y títulos de dinero. El origen de los títulos de propiedad además de la existencia de la propiedad en sí promueve la certidumbre jurídica y reduce y facilita los litigios, por lo cual representa, sin duda, un proceso beneficioso (natural). Además, permite dos innovaciones. Por un lado, hace posible separar el acto de transferir la propiedad del acto de transferir su posesión. Es decir, permite rescatar o adquirir la propiedad de objetos sin rescatar o adquirir simultáneamente la posesión, la disposición y el control de esos mismos objetos. Aplicando esto al dinero, se hace posible que, mientras la propiedad de las cantidades existentes de dinero (oro) puede cambiar constantemente de una persona a otra, la cantidad íntegra de dinero puede permanecer –sin modificación alguna– en poder del mismo banco (como administrador del dinero que pertenece a otros). Por otro lado, con el desarrollo de

títulos de propiedad se facilitan de manera sistemática los intercambios intertemporales. La propiedad existente (presente) o los títulos que la representan pueden ser transferidos intercambiándolos por títulos de propiedad futura (títulos de deuda); y por ende también se debe presuponer que junto a los títulos de propiedad existente (bienes de consumo, bienes de producción y dinero) hay títulos (de deuda) sobre futuros bienes de consumo, futuros bienes de producción y futuro dinero, y también son comercializados.

En vista de esto, son posibles las siguientes transacciones (contratos) entre dos partes cualesquiera, A (cliente de un banco) y B (banco). A puede transferir su dinero (oro) poniéndolo a disposición de B y mediante eso: 1) *no* renunciar a su propiedad o 2) *renunciar* a ella. *No hay una tercera posibilidad*. En el caso 1, A conserva el título de la suma de dinero transferida a B, y éste no tiene título alguno sobre ella, sino que actúa como un depositario de dinero (un comodatario) para A (el depositante). *No hay una tercera posibilidad*. En el caso 2, B adquiere un título sobre la cantidad de dinero puesta a su disposición por A; este último recibe de B, a cambio: *a*) una cantidad presente –existente– de bienes de consumo y/o bienes de producción cuya propiedad y posesión pertenecían previamente a B; o *b*) un título sobre una cantidad presente –existente– de bienes de consumo y/o bienes de producción que estaban en posesión de B (pero ahora son propiedad de A) (una acción); o *c*) un título sobre una cantidad de bienes de consumo y/o bienes de producción *futuros* (un título de deuda). *Nuevamente, no hay una tercera posibilidad*. Es decir que A no puede, al mismo tiempo, retener su propiedad y transferírsela a B.

Entre todas las posibles transacciones, ni una sola podría tener como resultado la emisión de un billete fiduciario. Los medios fiduciarios, según la propia definición de Selgin y White, son “aquella porción de sustitutos de dinero redimibles respaldados por otros activos diferentes del dinero base” (p. 85). Hay en existencia dinero (oro) y sustitutos del dinero (títulos sobre el dinero), hay títulos sobre bienes no monetarios (acciones) y títulos sobre bienes futuros que aún no existen (títulos de deuda). Sin embargo, aparentemente no puede surgir de ninguna de estas transacciones algo semejante a “sustitutos del dinero respaldados por otros activos diferentes del dinero base”. Selgin y White *dan por supuesta* la existencia de medios fiduciarios (y sencillamente *presuponen* que la

ausencia de medios fiduciarios tiene que ser la consecuencia de restricciones legales), pero no proporcionan una explicación praxeológica y una reconstrucción del origen de una entidad y una situación tan peculiares. En cambio, sólo se preguntan: ¿Por qué no? “No vemos razón alguna por la cual el banco y el cliente no puedan llegar a un acuerdo contractual para convertirlos [a los depósitos a la vista y a los billetes] en deudas y no en recibos de depósito.” ¿Por qué no puede —y no debe— haber sustitutos del dinero respaldados por bienes diferentes del dinero? Por la misma razón que no puede y no debe haber títulos sobre automóviles o casas respaldados por otros bienes que no sean automóviles o casas, que no puede y no debe haber acciones respaldadas por otros bienes que no sean patrimonio neto, y que no puede y no debe haber bienes —dinero, acción o deuda— poseídos (respaldados) por más de una persona a la vez. Los títulos sobre dinero son —y deben ser— respaldados por dinero de la misma manera y por la misma razón que los títulos sobre automóviles son y deben ser respaldados por automóviles. Esto es lo que los define como títulos de propiedad, y está de acuerdo con la naturaleza de la propiedad y de los títulos de propiedad, y la refleja. En marcado contraste, un título sobre dinero respaldado por otros bienes que no sean dinero es una contradicción en términos, y su emisión y su uso implican el mismo tipo de falsa representación que la emisión de un título sobre un automóvil respaldado por otros bienes que no sean un automóvil (por ejemplo, partes de un avión o de una bicicleta).⁷

⁷ Cuando Selgin y White tratan de reducir la diferencia entre obligaciones pagaderas a la vista y obligaciones a plazo fijo a una diferencia de grado y no de clase (p. 90), ponen en juego confusiones lógico-semánticas similares. Selgin explica (1988, p. 62): “Los tenedores de obligaciones pagaderas a la vista son otorgantes de crédito tal como lo son los tenedores de obligaciones a plazo fijo. La única diferencia es que en el primer caso la duración de los préstamos individuales no está especificada; son préstamos pagaderos ante la presentación de la solicitud de reembolso, que pueden vencer en cualquier momento”; y “Mises”, que sostiene el punto de vista opuesto, “confunde una diferencia de grado con una de sustancia”. En realidad, el que está confundido es Selgin.

Con seguridad, podríamos decir que el hecho de que un préstamo (de un auto, o de dinero) venza en una hora, un día, una semana o un mes es sólo una cuestión de grado. Y, con la misma seguridad, sin embargo, esto no cambia la distinción categórica entre bienes presentes —existentes— y bienes futuros (aún) no existentes. En cualquier momento del tiempo, un automóvil o una suma de dinero (oro) existe o no existe. Esto no altera el dato praxeológico de que nadie, en ningún momento, puede actuar con otra cosa que no sean bienes presentes. Los bienes futuros constituyen las metas de las acciones, pero

La respuesta a las preguntas de por qué los acuerdos de reserva fraccionaria no son éticamente permisibles, y de por qué no puede haber contratos para convertir los recibos de depósito en una deuda es que esos acuerdos y contratos contradicen (niegan) la naturaleza de las cosas. Cualquier contrato semejante carece de validez desde el principio (*a priori*). Selgin y White tratan de eludir esta conclusión ineludible adoptando, *ex profeso* o no, un punto de vista ultrasubjetivista sobre los acuerdos y los contratos, según el cual el mismo hecho de que se llegue a un acuerdo voluntario y/o se lleve a cabo un contrato demuestra que debe haber un acuerdo o contrato válido o permisible. Sin embargo, este punto de vista no sólo es falso sino también incompatible con la teoría de los contratos de transferencia de títulos que esos autores dicen haber aceptado. Los acuerdos y los contratos *per se* no implican nada en cuanto a su validez, por la razón

para alcanzarlos cada autor debe emplear primero, en forma invariable, medios presentes (bienes). La observación de Selgin relacionada con los grados de tiempo no afecta en absoluto la fundamental condición humana de la escasez. La oferta de bienes presentes está limitada en todos los momentos temporales, y la cantidad limitada de bienes presentes limita a su vez la cantidad de posibles bienes futuros.

Mientras que Mises reconoce la distinción entre bienes presentes y bienes futuros como una categoría praxeológica universal, la tentativa de Selgin de combinar los depósitos a la vista y a plazo fijo (con lo cual se diferencia fundamentalmente de Mises) implica negar que exista tal diferencia fundamental entre bienes presentes (existentes) y futuros (no existentes) o afirmar que su existencia difiere sólo en grados. A diferencia de lo que piensa Selgin, el hecho de que un automóvil o una suma de dinero existan en el presente o no, o de que una persona u otra los posean o no, no es una cuestión de grados sino de sustancia. O existen o no existen, y A es su propietario o lo es alguna otra persona. Por consiguiente, si un título de propiedad (un título de depósito pagadero a la vista) establece que una persona es la propietaria de un automóvil presente o de dinero presente y ese automóvil y ese dinero no existen, o bien son poseídos en el presente por alguna otra persona, esto no representa un grado de verdad sino una mentira. Mises explica (1978, p. 268):

El depositante de una suma de dinero que adquiere a cambio de ella un título convertible en dinero en cualquier momento y que le presta exactamente el mismo servicio que la suma a que se refiere no ha intercambiado un bien presente por un bien futuro. El título que ha adquirido por su depósito es también un bien presente para él. El hecho de depositar dinero no significa en modo alguno que haya renunciado a la inmediata disposición de la utilidad que posee.

Véanse también las dos notas siguientes.

fundamental de que no crean la realidad, sino más bien la presuponen. De modo más específico, los contratos no hacen que la propiedad exista, sino que reconocen y transfieren una propiedad existente. Por lo tanto, como en el sistema ético de Rothbard, la teoría de la propiedad debe preceder al tratamiento de los contratos. Los contratos y la teoría de los contratos presuponen la propiedad y la teoría de la propiedad, y son limitados por ellas. Es decir que el espectro de contratos posibles (válidos) está limitado y restringido por la cantidad (stock) de propiedad existente y por la naturaleza de las cosas, y no a la inversa. En consecuencia, los acuerdos acerca de elefantes que vuelan, centauros, círculos cuadrados o movimiento perpetuo carecen de validez. No pueden ser cumplidos —en virtud de una ley biológica, física o matemática—, y son desde el comienzo mismo falsos y fraudulentos.

Selgin y White pueden aceptar esto, pero no que un acuerdo de banca con reserva fraccionaria implica una imposibilidad y un fraude no menores que los que involucra el comercio con elefantes voladores o círculos cuadrados. En realidad, la imposibilidad es aun mayor, porque, mientras que la relacionada con un contrato sobre elefantes voladores es meramente contingente y empírica (no es inconcebible la existencia de otro mundo posible, en algún tiempo y en algún lugar, en el que haya elefantes que vuelan, lo que haría posibles los contratos al respecto), la imposibilidad de una banca con reserva fraccionaria es necesaria y categórica. Es decir, es inconcebible —praxeológicamente imposible— que un banco y un cliente de éste puedan llegar a un acuerdo para que los sustitutos del dinero (billetes, cuentas de depósito a la vista) sean deudas en lugar de recibos de depósito. Por supuesto, pueden decir o certificar otra cosa diferente, así como uno podría decir que los triángulos son cuadrados, pero lo que dijeran sería objetivamente falso. Así como los triángulos seguirán siendo tales, y diferentes de los cuadrados, los sustitutos del dinero seguirán siendo sólo eso, sustitutos (títulos sobre dinero presente), y diferirán de los títulos de deuda (títulos sobre bienes futuros que aún no existen) y de las acciones (títulos sobre una propiedad existente que no es dinero). Decir lo contrario no cambiará la realidad, sino que será objetivamente una falsedad.

Al hacer lo que Selgin y White creen que hacen los bancos y sus clientes —un acuerdo por el cual los recibos de depósito son deudas— el depositante de dinero A recibe del banco B un título sobre *dinero*

presente, en lugar de un título de deuda o una acción. O sea que A en realidad *no* renuncia a la propiedad del dinero depositado (como habría hecho si hubiera recibido de B un título de deuda o una acción). Sin embargo, mientras A retiene el título sobre el dinero depositado, B no trata el dinero de A como un depósito sino como un préstamo, y lo ingresa como un activo en su propio balance general (el de B), compensado por una suma equivalente de obligaciones pendientes. Si bien esto parece ser a primera vista sólo una práctica contable inocua, involucra desde el principio una tergiversación del verdadero estado de cosas.⁸ Puesto que ambos, A y B, incluyen simultáneamente la misma cantidad de dinero entre sus respectivos activos, de hecho conspiran para representarse a sí

⁸ Sobre este punto, véase Rothbard (1983b). Éste se pregunta:

¿Cómo se relacionan estas transacciones con recibos de depósito con los balances generales de partida doble de los bancos de depósito? En justicia, de ninguna manera. Si dejo en depósito en un guardamuebles un mueble que vale 5.000 dólares, desde el punto de vista legal el mueble no aparece como un activo del guardamuebles durante el tiempo en que lo tengo guardado allí. El guardamuebles no agrega 5.000 dólares en el activo y en el pasivo porque el mueble no es de su propiedad en ningún sentido; tampoco se puede decir que yo se lo haya dado en préstamo durante un período indefinido. El mueble es mío y sigue siéndolo; simplemente lo guardo allí por razones de seguridad y, en consecuencia, tanto legal como moralmente tengo derecho a recuperarlo cuando lo desee. Por lo tanto, no soy acreedor del banco, porque no me debe una cantidad de dinero que algún día pueda rescatar, de ahí que no existe deuda alguna que deba figurar en el activo y en el pasivo del libro mayor. Legalmente, la transacción en su totalidad no es un préstamo sino un depósito (pp. 88-89; también pp. 94-95).

Es interesante el hecho de que mientras Selgin y White manifiestan una tendencia fuertemente positivista (la banca con reserva fraccionaria ha sido reconocida por los tribunales, por lo cual tiene que ser válida; véase al respecto "La cuestión del fraude. III", en la página 41), no llegan a un acuerdo con la realidad jurídica. Porque si los depósitos de dinero son deudas, ¿por qué, entonces, no aplican los tribunales el mismo razonamiento con respecto a otras mercancías fungibles, como el trigo? ¿Por qué no consideran los recibos de depósito de los silos como deudas, sino como depósitos? ¿Por qué se aplica este trato peculiar al dinero y a los negocios bancarios? Es más, ¿por qué los tribunales, aun si consideran falsamente los depósitos de dinero como deudas, siguen insistiendo en que éstos son más que una deuda ordinaria y en que la relación del depositante con el banco no es idéntica a la de un acreedor común? Véase Rothbard (1983, p. 275).

mismos, en sus estados financieros, como poseedores de una cantidad mayor de propiedad que la que en realidad poseen; es decir, se han convertido en impostores desde el punto de vista financiero.⁹ Esto, aunque fraudulento, no tendría demasiada importancia si quedara así. Sin embargo, tan pronto como B actúa como si las cosas fueran tal como él las representa en su balance —como si el banco poseyera el dinero depositado y sólo tuviera la obligación de redimir a la vista los recibos de depósito pendientes—, lo que sólo era una falsa representación se transforma en malversación. Si B, de acuerdo con esta malversación, concede préstamos o, más posiblemente, emite recibos de depósito adicionales por dinero y los da en préstamo a una tercera parte, C, con la expectativa de que eventualmente se le paguen el capital y los intereses, el banco incurre en apropiación indebida, puesto que lo que le presta a C —sea dinero o títulos que lo representan— no es realmente de su propiedad, sino que pertenece a otro (A). Es este hecho —que el título que B transfiere a C afecta a una propiedad que B no posee— lo que hace que la banca con reserva fraccionaria sea fraudulenta desde el comienzo mismo.

No se trata de que, como se aduce, el fraude (la ruptura del contrato) sea cometido sólo si B, el banco con reserva fraccionaria, es incapaz de cumplir con todos los requerimientos para el rescate a medida que surgen. Más bien, también se comete cada vez que B cumple sus obligaciones de rescate. Porque toda vez que el banco paga en dinero (oro) un billete respaldado en forma fraccionaria (toda vez que el tenedor de un billete toma posesión de su propiedad), lo hace con el dinero de alguna otra persona: si B convierte el billete de C, lo hace con el dinero propiedad de A, y si A también desea su dinero, B se lo paga con dinero perteneciente a D, etcétera. Como defensores de los medios fiduciarios y de la banca con reserva fraccionaria, Selgin y White deberían sostener que no hay que-

⁹ Véase también Jevons (1905, pp. 206-12, 221), quien lamenta la existencia de depósitos generales porque “ha hecho posible crear una oferta ficticia de una mercancía, o sea, ha hecho creer a la gente en la existencia de una oferta que no existe”. Por otra parte, los depósitos especiales, como “las cartas de porte, las boletas de empeño, los comprobantes de derechos de atraque o los certificados que establecen la propiedad de un objeto definido”, son superiores porque “posiblemente no pueden ser emitidos por más que el bien realmente depositado, y en caso contrario existe un fraude definido”. Y Jevons concluye que “se acostumbraba considerar como norma jurídica general que un otorgamiento o asignación presente de bienes que no existen carece de vigencia”.

brantamiento de contrato en la medida en que B es capaz de cumplir sus obligaciones contractuales con la propiedad de *alguna otra persona* (dinero). Esto es evidentemente erróneo, y marca una clara contradicción con la teoría de los contratos de transferencia de títulos de Rothbard, que aquéllos dicen aceptar. Según esta teoría, los individuos sólo están autorizados para celebrar contratos en lo que respecta a la transferencia de *su propiedad*. Por el contrario, la banca con reserva fraccionaria, por su misma naturaleza (aun si funciona en forma exitosa), involucra contratos que tienen que ver con la transferencia de *la propiedad de otros*. Por lo tanto, esta práctica –la emisión de medios fiduciarios– es en principio (inherentemente) incompatible con la teoría de Rothbard, y resulta, lo cual no es sorprendente, que el que demuestra una mejor comprensión de su propia teoría de los contratos es Rothbard, y no sus dos intérpretes.

La cuestión del fraude. II

La banca con reserva fraccionaria y la libertad de contrato

Murray N. Rothbard calificó de fraudulenta la banca con reserva fraccionaria como consecuencia de un estudio prolongado e intensivo de la ética y de la teoría de los derechos de propiedad en particular. Selgin y White consideran, correctamente, que desde el punto de vista intelectual la economía es independiente y está separada de la ética, y su estudio no requiere un conocimiento previo de la teoría de la propiedad y de los derechos de propiedad. Sin embargo, no vacilan en hacer pronunciamientos éticos generalizados. En su defensa moral de la banca con reserva fraccionaria rara vez mencionan la propiedad, y menos aun esbozan una teoría de la propiedad. Esto tiene como resultado una serie de errores y de problemas fundamentales: confusión con respecto a la diferencia entre propiedad y títulos de propiedad; confusión sobre la (im)posibilidad de que algo (una propiedad) tenga simultáneamente más de un poseedor; confusión relacionada con la prioridad lógica de la propiedad y de la teoría de la propiedad frente a los contratos y a la teoría de los contratos; y confusión acerca de la necesidad de cumplir las obligaciones contractuales propias con la propiedad que le pertenece a uno (no con la ajena).

Estas dificultades forman parte del análisis de los autores sobre la cuestión de la “libertad de contrato”. Su argumentación es sencilla.

Si un banco no se obliga a sí mismo a mantener una reserva del 100 por ciento o no manifiesta que la tiene, la reserva fraccionaria no viola el acuerdo contractual entre la entidad y su cliente. [...] La prohibición de los acuerdos contractuales voluntarios que permiten el mantenimiento de una reserva fraccionaria es, pues, una intervención en el mercado, una restricción de la libertad de contrato que es un aspecto especial de los derechos de propiedad privada (p. 87).

Este pasaje vuelve a revelar el ultrasubjetivismo de Selgin y White, que ya hemos señalado. Según este punto de vista, son los acuerdos voluntarios los que hacen que un contrato sea válido: lo constituyen y lo definen. Pero los contratos válidos son los convenios relacionados con la transferencia de propiedad real, por lo cual, el espectro que abarcan está acotado, sobre todo y en primer lugar, por la naturaleza de las cosas y de la propiedad (y sólo después por el acuerdo). Por eso Hoppe (1994, p. 70) explica que

la libertad de contrato no implica que todos los convenios mutuamente ventajosos deberían estar permitidos. [...] Por el contrario, significa que a A y a B habría que permitirles realizar cualquier contrato *respecto de la propiedad que les pertenece*, y sin embargo, la banca con reserva fraccionaria involucra la celebración de contratos relacionados con las propiedades de terceros.

Selgin y White se refieren a esta acusación, de una manera un tanto errónea, como “efectos de terceras partes” (p. 92), y responden a ella acusando a Hoppe, a su vez, de tener una confusión elemental en lo concerniente a la naturaleza de la propiedad y de los derechos de propiedad. En primer lugar, afirman que

los desbordamientos de las acciones de otros sobre el *valor* de la propiedad de C [...] son un ineludible fenómeno de la libertad de mercado y no una violación de los derechos de propiedad privada de C, [mientras que] las *invasiones físicas* de la propiedad de C [...] por supuesto, son inconsistentes con la protección de los derechos de propiedad de C. Debería ser obvio que si a A y a B se les prohíbe cualquier transacción que

simplemente afecte el *valor de mercado* de las posesiones de C, sin que haya ninguna agresión física o amenaza contra su propiedad legítima, entonces los principios de la propiedad privada, la libertad de contrato y la libre competencia en el mercado están completamente extinguidos. ¿A B se le prohíbe ofrecer en venta discos compactos meramente porque al hacerlo reduce el valor de mercado de la existencia de discos de vinilo de C? (pp. 92-93).

En segundo término, sostienen que la disminución del poder adquisitivo del dinero, que según admiten debe ser la consecuencia de cualquier emisión de medios fiduciarios, es como tal un efecto-valor inocuo y, en consecuencia, “no proporciona justificación para prohibir legalmente las acciones de un banco”. De esto concluyen que el argumento de Hoppe “carece de validez” (y es incompatible con la teoría de la propiedad de Rothbard).

El contraargumento de Selgin y White contiene dos errores. Primero, mientras que la premisa mayor es correcta, es falso que Hoppe esté equivocado con respecto a ella. Hoppe ha escrito mucho acerca de la teoría de los derechos de propiedad, y no sólo advierte la distinción mencionada por Selgin y White sino que hace de ella una defensa praxeológica; por lo tanto, en este aspecto no hay diferencia de criterio entre Rothbard y Hoppe.¹⁰

Segundo, la premisa menor es demostrablemente falsa (y por ende, también lo es la conclusión). Selgin y White afirman que la caída del poder adquisitivo del dinero resultante de la emisión de medios fiduciarios es un fenómeno de naturaleza tan inocua como el descenso del precio de cualquier otro bien (causado por cambios en la oferta y/o la demanda). En su opinión, el hecho de que los poseedores de dinero pierdan poder adquisitivo como consecuencia de la banca con reserva fraccionaria no es diferente de la situación en la cual los poseedores de papas o de automóviles sufren una pérdida de valor debida a una mayor oferta o a una demanda más reducida de estos productos.

Otra vez, Selgin y White identifican el dinero (oro) —o sea, la propiedad— con los sustitutos del dinero (billetes) —es decir, los títulos

¹⁰ Véase, por ejemplo, Hoppe (1988, pp. 69 ss.) y la revisión de Hoppe hecha por White (1990).

de propiedad—. Seguramente, la emisión de medios fiduciarios no inflige daño físico a la propiedad real. Después de todo, un billete no es más que un pedazo de papel, y éste no ejerce ningún efecto físico importante sobre el mundo exterior. Pero también se puede decir lo mismo de los títulos fiduciarios que representan papas o automóviles (respaldados por otros bienes que no son papas ni automóviles). También éstos son simples pedazos de papel, y como tales no ejercen efecto alguno sobre el mundo real. Sin embargo, existe una diferencia importante entre los cambios en la riqueza de un poseedor de papas o automóviles provocados por las modificaciones en la oferta o en la demanda de estos productos, por un lado, y los cambios debidos a las modificaciones en la oferta o la demanda de títulos que representan cantidades inexistentes (inmodificadas) de papas o automóviles, por otro. Sin duda, los poseedores de papas o automóviles resultan afectados en ambos casos. En el primero, si el precio de esos bienes cae debido a una oferta mayor, todos los poseedores actuales quedan (en forma inalterada) con la misma cantidad de propiedad (papas o automóviles). La propiedad física no disminuye. Asimismo, si el precio cae porque los compradores de papas o automóviles sólo ofrecen a cambio de ellos cantidades menores de otros bienes, esto, por sí mismo, no ejerce efecto alguno sobre la cantidad física de papas o automóviles que tiene actualmente cualquier poseedor de estos bienes. El segundo caso ofrece un marcado contraste, porque la emisión y venta de un título adicional a una cantidad inmodificada de papas o automóviles *produce* una disminución cuantitativa de la propiedad física de cualquier poseedor actual de estos bienes. Esto no tiene sólo un efecto-valor: el poder adquisitivo de los títulos que representan papas o automóviles se reduce, lo cual ejerce un efecto físico: el emisor y vendedor de títulos fiduciarios de estos bienes se apropia en forma fraudulenta de las papas o automóviles que pertenecen a otras personas. Se adueña de la propiedad ajena sin renunciar a ninguna propiedad suya (a cambio de un título de propiedad vacío).¹¹

¹¹ Véase también la nota 4, en la página 27. También demostraremos que el significado que asignan estos autores a la demanda (y a la oferta) de dinero es erróneo. Una mayor demanda de dinero (o de papas, o de automóviles) no es precisamente el deseo de tener más dinero (o papas) sino una mayor demanda *efectiva*.

La cuestión del fraude. III La "prueba de la existencia"

La banca de reserva fraccionaria y la formación del estado

Ni la teoría de los contratos de transferencia de títulos ni el principio de libertad de contrato soportan la pretensión de que la emisión de medios fiduciarios y la banca con reserva fraccionaria tienen una justificación ética. Por el contrario, sólo subsiste otro argumento en favor de la consideración de la banca con reserva fraccionaria como un negocio legítimo.

Este argumento se reduce a una prueba de existencia: X, Y o Z existen; si no fueran beneficiosos, no existirían; por ende, deben existir (y su prohibición es perjudicial y moralmente errónea).

En consecuencia, Selgin y White (p. 95) escriben:

[...] el grupo [de personas] cuya libertad de contrato nos interesa aquí no es un pequeño conjunto irregular, sino la gran masa de personas que han demostrado que prefieren bancos que operan con reservas fraccionarias. [...] Los depositantes continúan siendo clientes de esos bancos, demostrando su preferencia por ellos. [...] Debe presumirse que por el principio de la preferencia los depositantes se benefician con la cantidad que han aceptado voluntariamente, los riesgos y todo lo demás (p. 93).

[En consecuencia,] si alguna persona prefiere depositar dinero en una cuenta con reserva fraccionaria (que devenga intereses), en lugar de ponerlo en una cuenta con reserva del 100 por ciento (con cargo de derechos de depósito), entonces una prohibición general de la banca con reserva fraccionaria establecida por la ley constituye una restricción legal obligatoria de la libertad de contrato en el mercado de servicios bancarios (p. 88).

[Además,] [...] los beneficios se acumulan para los depositantes de los bancos y para los que poseen billetes, que reciben intereses y servicios pagados con los ingresos adicionales del banco, generados por el préstamo de una parte de su pasivo. Los beneficios también se acumulan para los prestatarios del banco, que disponen de una mayor oferta de crédito intermediado, y para todos los que trabajan con el stock de

capital consecuentemente mayor de la economía. Y también aumentan los beneficios para los accionistas del banco, quienes pueden elegir que éste no emita obligaciones pagaderas a la vista si consideran que no vale la pena correr el riesgo (p. 94).

Selgin y White han puesto el carro delante del caballo. La existencia de una práctica, por más difundida que esté, carece de peso en cuanto a la cuestión de si es justificable o no. Consideremos en primer lugar, para ejemplificar, la siguiente analogía referente a la justificación ética de un estado, es decir, un monopolista territorial de la ley y el orden (o de la justicia y la protección).¹²

En las palabras de Selgin y White (que aquí se aplican en un contexto diferente y se parafrasean), el grupo de personas cuya libertad de contrato nos interesa no es un pequeño conjunto irregular, sino la gran masa de personas que han demostrado que prefieren los estados (jueces y protectores) que operan sobre una base monopolista. Los habitantes de los países continúan optando por estos estados, demostrando su preferencia por ellos. Por el principio de la preferencia demostrada, se debe presumir que los habitantes se benefician con lo que han aceptado voluntariamente, los riesgos y todo lo demás (p. 93). En consecuencia, si cualquier persona prefiere a sabiendas poner su dinero en una cuenta estatal sostenida mediante impuestos, en lugar de colocarlo en una cuenta que brinde protección por medio del cobro de honorarios, o sea en agencias que proporcionan justicia y protección sin cobrar impuestos, entonces una prohibición general de la formación del estado establecida por la ley constituye una restricción legal obligatoria de la libertad de contrato en el mercado de servicios de justicia y protección. Además, los beneficios aumentan para los depositantes y tenedores de billetes del estado, que reciben intereses y servicios pagados por los ingresos extra del erario público generados a partir del empleo de parte de los depósitos para recaudaciones impositivas adicionales. Los beneficios se acumulan para los prestatarios del estado, que gozan de una oferta más amplia

¹² Para evitar cualquier equívoco, el término monopolio se emplea aquí en su definición rothbardiana, como un privilegio exclusivo (o la ausencia de un acceso libre). En el caso de la ley y el orden significa que uno puede reclamar justicia y protección sólo a una parte —el estado—, y ella es exclusivamente la que determina el contenido de la justicia y de la protección.

de crédito intermediado, y para todos los que trabajan con el stock de capital consecuentemente mayor de la economía. Y también aumentan los beneficios para los accionistas del estado, quienes pueden elegir que éste no recaude impuestos si consideran que los riesgos no valen la pena.

Considerando que también Selgin y White son partidarios del libre albedrío, es posible que rechacen esta analogía como falsa e inapropiada. Y si es así, ¿qué? ¿Qué es lo que invalida la segunda prueba, pero no la primera? ¿Qué es lo que hace que una prohibición (o una autorización) general de la banca con reserva fraccionaria sea categóricamente diferente de una prohibición (o una autorización) que afecte la operación y el funcionamiento del estado?

La respuesta –a saber, que tal diferencia no existe y que ambas pruebas carecen de validez por igual– se encuentra en el principio rothbardiano de la preferencia demostrada. Selgin y White invocan este principio en apoyo de su conclusión sobre la justificación ética de la banca con reserva fraccionaria, y pierden de vista su implicancia. El principio, tal como lo explica Rothbard en su famosa obra *Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics*, presupone los derechos de propiedad. No todas las preferencias demostradas son permisibles desde el punto de vista ético o socialmente beneficiosas. Por el contrario, las únicas preferencias de esta índole que son permisibles y aumentan el bienestar son las que se expresan por medio de la propiedad personal de alguien, y sólo por medio de ella. Cualquier otra demostración de preferencia mediante una propiedad que no sea la del sujeto mismo –es decir, con la de otra persona– no es ni permisible ni beneficiosa.

En lo que respecta a la preferencia demostrada por el estado, se confunde respecto del principio de Rothbard. En el análisis de este autor, presumiblemente aceptado por los participantes de este debate, de ambos lados, la violación puede identificarse con toda precisión. La propiedad privada, como resultado de actos de apropiación (original) y/o producción, implica el derecho del propietario a la jurisdicción exclusiva sobre ella, inclusive el derecho de emplearla para defenderse de posibles invasiones e invasores. En verdad, no puede haber propiedad si el propietario no tiene derecho a la defensa física, y el propósito mismo de la propiedad privada es el establecimiento de dominios separados de jurisdicción exclusiva. El poseedor de una propiedad privada no puede tener la posibilidad de

renunciar, en favor de otra persona, a su derecho a la jurisdicción última sobre su propiedad y a la defensa de ésta a menos que se la venda o se la transfiera de alguna otra manera (en cuyo caso, otro cualquiera será el que ejerza la jurisdicción absoluta sobre ella). Esto significa que mientras algo (un bien) no haya sido abandonado, se debe presumir que su propietario conserva esos derechos; y en lo que respecta a sus relaciones con otros, cada propietario puede, entonces, sólo compartir las ventajas de la división del trabajo y buscar una mejor protección de sus inalterables derechos de propiedad a través de la cooperación con otros propietarios. Cada propietario puede comprar a todos los demás, venderles o contratar con ellos servicios suplementarios de protección y seguridad de su propiedad. Sin embargo, cada uno puede también, en cualquier momento, poner fin a esa cooperación con otros. En cambio, un monopolio territorial de protección y jurisdicción —un estado— presenta un marcado contraste con esto, porque implica que a cada propietario se le prohíbe suspender su cooperación con su protector, y que nadie (excepto el monopolista) puede ejercer la jurisdicción última sobre su propiedad personal. En cambio, todos, con excepción del monopolista, han perdido su derecho a la defensa, y de este modo no pueden defenderse de su propio protector. Como es obvio, una institución semejante se encuentra en contradicción con la preferencia demostrada por todos los propietarios de no abandonar su propiedad. Contrariamente a su preferencia demostrada, el monopolista prohíbe a la gente que utilice su propiedad en la defensa física contra posibles invasiones perpetradas por él mismo o por sus agentes. En consecuencia, un monopolio de protección y jurisdicción se basa desde el principio en un acto de expropiación impermisible (tributación) y proporciona al monopolista y a sus agentes una licencia para realizar ulteriores expropiaciones y tributaciones. El espectro de acciones permisibles para cada propietario con respecto a su propiedad, y por ende el valor de ésta, disminuyen, mientras que el campo de acción y el control del monopolista aumentan en forma correspondiente y su privilegio exclusivo se refleja en un incremento del valor de su propiedad (capitalización de la ganancia del monopolio).

En la actualidad, el estado existe en todas partes, y casi todos vivimos bajo su *protección*. No obstante, sea cual fuere la preferencia demostrada, no hay nada incorrecto, desde el punto de vista ético o económico, en la protección general acerca de la formación del estado.

Nadie puede formar un estado, por la misma razón de que nadie puede robar o expropiar a otro. En una corte de justicia, bastaría con que un solo propietario cuestionara la existencia del monopolio para que el monopolista tuviera que cesar en su operación común como agencia de protección sostenida por medio de impuestos y fuera restituido a la condición legal de agencia prestadora de servicios legales y de seguridad mediante el cobro de honorarios, no mediante la fijación de impuestos (una firma especializada normal). Una agencia de protección sostenida por medio de impuestos es una contradicción en términos —un protector invasor— y debe ser prohibida, sean cuales fueren los beneficios que obtengan de ella los depositantes, los prestatarios y los propietarios del estado. Esa prohibición no es una restricción jurídica de la libertad de contrato en el mercado de servicios de justicia y protección, sino el supuesto mismo de la libertad de contrato y la justicia. Cualquier persona que ponga dinero u otros recursos en una cuenta que brinde protección a cambio de impuestos comete un acto ilegal y está sujeta al castigo correspondiente.

Así como los estados existen por doquiera, lo mismo ocurre con los bancos con reserva fraccionaria, y hoy en día prácticamente todos operan con esos bancos. ¿Cuál es la diferencia, si es que hay alguna, entre la condición del estado y la de un banco con reserva fraccionaria? ¿Por qué estos bancos no deberían ser declarados ilegales, así como los estados declaran ilegales las agencias de protección? Con seguridad, así como no puede haber duda con respecto a la demanda de servicios de protección, no puede haberla en lo concerniente a la demanda de servicios bancarios. Sin embargo, como hemos visto, la demanda de servicios de protección que los propietarios de propiedad privada pueden demostrar debidamente no incluye una demanda de servicios de protección por los cuales se paguen impuestos. Permite exclusivamente la demanda de agencias de protección que cobran honorarios por sus servicios. ¿Por qué no puede ser válida una distinción análoga también para los servicios bancarios? ¿Por qué una demanda de cuentas de depósito con pago a la vista que reditúan intereses no habría de ser tan impermissible como la demanda de cuentas de protección sostenidas mediante impuestos, sobre la base de que tanto éstas como aquéllas son contradicciones en términos? ¿Por qué las funciones de una institución de depósito y compensación (un banco de depósito con una reserva del 100 por ciento) y las de una entidad intermediaria de crédito (un banco de ahorro y préstamo)

no deberían ser las únicas formas justas de banca (así como las agencias de protección que cobran honorarios son las únicas formas legítimas de protección)?

La respuesta depende de si la preferencia demostrada por los servicios de una banca con reserva fraccionaria, es decir, la emisión y aceptación de medios fiduciarios, involucra única y exclusivamente la propiedad de las dos partes contratantes, o si no es así. En cualquier momento dado, existe una determinada cantidad de propiedad (bienes que pertenecen a un propietario), ya se trate de bienes de consumo, bienes de producción o dinero. La banca con reserva fraccionaria no aumenta la cantidad de propiedad existente (dinero u otras) ni la transfiere de una parte a otra. En cambio, implica la producción y venta de una mayor cantidad de títulos a un stock inmodificado de propiedad monetaria (oro); es decir, la oferta y la demanda de moneda falsa y la apropiación ilegítima. Como en cualquier otro caso de falsificación (dinero falso) —certificados de existencia de mercaderías, billetes, títulos sobre la tierra, obras de arte originales, etc.—, la emisión y venta de copias de dinero (billetes) no respaldadas por los originales (el oro) disminuirán físicamente la propiedad monetaria original —existencias de mercancías, tierra u obras de arte— o despojarán de ella a su propietario. Pero una falsificación de dinero es particularmente peligrosa e invasora debido a las características que lo distinguen como el bien más fácilmente vendible y de más amplia aceptación; es decir que las falsificaciones de *dinero* abren ante el que las vende la mayor gama posible de objetos de los que puede apropiarse de manera indebida (desde el dinero hasta casi cualquier otra forma de propiedad real).

Por lo tanto, no es sorprendente que de todas las formas de falsificación, la de dinero sea la que ejerce mayor atracción. Mientras exista el dinero también habrá una persistente demanda de moneda falsa. Sin embargo, pese a su atracción y demanda, no hay nada incorrecto en la prohibición general de una banca con reserva fraccionaria. Nadie puede operar un banco con reserva fraccionaria, por la misma razón que nadie, en cualquier otra línea de negocios, puede cometer falsificación, es decir, la producción y venta de títulos o copias de propiedades u originales inexistentes. En una corte de justicia, sería suficiente que un solo poseedor de dinero o de otra propiedad hiciera una demanda contra un banco con reserva fraccionaria acusándolo de falsificar moneda para que el banco tuviese que cesar de

inmediato en sus operaciones corrientes y quedara limitado a sus dos funciones originales: depósitos y préstamos. Un banco de depósitos que produzca intereses (en lugar de cargar honorarios) es una contradicción en términos: es una institución de depósito que falsifica moneda y debe ser prohibida, sean cuales fueren los beneficios que proporcione a los depositantes, prestatarios y propietarios. Su proscripción no constituye una restricción de la libertad de contrato en el mercado de servicios bancarios, sino el requerimiento de una moneda y una banca legítimas. Todo aquel que ponga dinero u otros recursos en una cuenta de depósito que devengue intereses incurre en apropiación indebida e ilegal.¹³

La relación entre los estados y los bancos con reserva fraccionaria es aun más estrecha, y en todo caso, completamente diferente de la que sugieren Selgin y White. Éstos argumentan que si el estado prohibiera los bancos con reserva fraccionaria llevaría a cabo una interferencia ilegítima en la operación de los mercados libres. En realidad, la banca con reserva fraccionaria es el resultado de una interferencia ilegítima del estado en el mercado, y si se la prohibiera se repararía esta intervención previa. Selgin y White reconocen que en la evolución de un sistema bancario libre, los bancos de depósito con reservas del 100 por ciento y, funcionalmente separados, los bancos de préstamos deben preceder (desde el punto de vista praxeológico) a la banca con reserva fraccionaria. En su opinión, esta última es la consecuencia natural de un sistema anterior de reserva bancaria del 100 por ciento, pero no ofrecen una explicación de esta transición como una solución natural a un problema que no puede ser resuelto en el marco del sistema anterior de una banca con reserva del 100 por ciento (de la manera como los austríacos conciben el

¹³ Rothbard (1995, p. 77) explica:

Los defensores de la libre competencia en la falsificación replican que ésta es simplemente la operatoria del mercado, que el mercado registra una "demanda" de un crédito más amplio y que los banqueros privados, los empresarios de Kirzner, sólo están "alerta" a tales demandas del mercado. Por supuesto, siempre existe una "demanda" de fraude y malversación en el mercado, y siempre habrá gran cantidad de estafadores "alerta", deseosos de proporcionar una oferta de esos artículos. Pero si definimos el "mercado" no sólo como la oferta de bienes y servicios deseados sino como la oferta de esos bienes *dentro* de un marco de derechos de propiedad inviolados, entonces veremos un cuadro muy diferente.

dinero como la solución natural al problema de la falta de coincidencias sobre las necesidades en un sistema precedente, el de trueque). Todo lo que hacen es afirmar que la transición realmente se produjo.

Mientras que es posible ver con toda claridad por qué y cómo puede un banquero sacar ventaja de las posibilidades de la falsificación, es igualmente claro que cualquier tentativa semejante no podría realizarse sin ser rápida y permanentemente puesta en tela de juicio. Con toda seguridad, los autores actuales y miles de teóricos en economía y jurisprudencia habrían acusado a los bancos con reserva fraccionaria de falsificación, y les habrían entablado pleitos. El curso ulterior de la evolución de la banca habría dependido entonces de una decisión judicial. Si la corte hubiera decidido que la cuestión de los medios fiduciarios en su calidad de títulos de dinero no respaldado por dinero (oro) constituye una falsificación, los bancos con reserva fraccionaria no habrían existido, y sólo habrían aparecido realmente como consecuencia de una decisión en contrario. Nada es natural en su evolución, sino que todo parece ser deliberado. El resultado de esos juicios tampoco habría sido naturalmente el que preferirían Selgin y White. Por el contrario, si supusiéramos que los banqueros responsables de bancos con reserva fraccionaria pudiesen ser juzgados por cargos de falsificación ante un jurado compuesto por sus propios pares (otros hombres de negocios), nos atreveríamos a decir que, empíricamente, el fallo sería condenatorio en una abrumadora mayoría de los casos (a pesar del testimonio de Selgin y White). ¿Por qué, entonces, la banca con reserva fraccionaria domina casi por completo?

La respuesta es que las cortes de justicia que deciden sobre estas cuestiones en todas partes son cortes *estatales*. Sólo si una única corte poseyese un monopolio de jurisdicción territorial es posible que la discusión de que se trata fuese resuelta de una vez por todas. Y el hecho de que haya sido dirimida del modo en que lo fue, permitiendo la existencia de bancos con reserva fraccionaria en lugar de prohibirla, es el resultado del interés de cada corte y de cada juez en cuanto corte estatal y juez estatal. Los propietarios y agentes del estado reconocen ampliamente, tanto como los banqueros, el potencial de la falsificación de dinero como fuente de ingresos. Al permitirseles a los banqueros emitir medios fiduciarios (en lugar de prohibir esta práctica como lo que es, una falsificación), la existencia de los bancos ha pasado a depender del estado. Sólo pueden operar porque éste, debido al

monopolio territorial de jurisdicción que ejerce, los protege de las demandas por falsificación; y únicamente lo hace con la condición de que los bancos compartirán con él las rentas y el crédito derivados de la falsificación legalizada. De este modo, al permitir la existencia de bancos con reserva fraccionaria que actúan con total libertad, el estado realmente crea la forma primera y preliminar de cartel de falsificación conjunta, del estado y de los bancos, bajo su propio control.

Una vez que los bancos con reserva fraccionaria reciben protección general del estado, la consecuencia natural es que dejarán fuera de la competencia a los bancos que mantienen una reserva del 100 por ciento. Y esto no se debe, como afirman Selgin y White (pp. 97-98) a que sean mejores o más eficientes, sino a que, al permitirse la falsificación de dinero, los bancos que la practican tienden a dejar fuera de competencia a los que no lo hacen. O sea, por la misma razón que cuando se le permite a una empresa productora de acero que emplee procesos que contaminan la atmósfera, ésta tenderá a dejar fuera de competencia a las empresas que no lo hagan, y por la misma razón que una agencia de protección con poder para imponer tributos, un estado, tenderá a dejar fuera de competencia a las agencias que no tienen ese poder. En otras palabras, no siempre los buenos prevalecen sobre los malos. Esto sólo ocurre cuando se respetan los derechos de propiedad privados. Si no es así, y existen agentes y agencias privilegiados, exentos de las normas universales respecto de la apropiación, producción y transferencia de propiedad, éstos tenderán a eliminar la competencia de otros agentes normales. En este caso, los malos predominan sobre los buenos. En consecuencia, es absolutamente erróneo interpretar el éxito empírico de la banca con reserva fraccionaria como prueba de su mayor eficiencia económica. Su prevalencia sobre la banca con reserva del 100 por ciento no es un fenómeno de mercado, así como no lo es el éxito de las agencias que proporcionan seguridad mediante el pago de tributos (los estados) sobre los productores privados de seguridad competitivos que cobran honorarios. Es falso sugerir, como lo hacen Selgin y White, que la banca con reserva fraccionaria ha pasado la prueba del mercado y es el resultado de las preferencias voluntarias de los consumidores. Después de todo, los bancos con reserva del 100 por ciento no están prohibidos y los consumidores tienen plena libertad de operar con ellos, si así lo prefieren. ¿También podrían argumentar que el productor

de acero que contamina el ambiente ha pasado la prueba del mercado porque los consumidores pueden optar por comprar acero a productores que no contaminan, o que los estados han sido probados en el mercado porque los consumidores pueden comprar seguridad, si así lo desean, en agencias que carecen del poder de imponer tributos?¹⁴

¹⁴ El punto de vista de Selgin y White acerca de la relación entre el dinero (oro) y los billetes se caracteriza por una confusión similar. Estos autores critican a Hoppe por argumentar que, en un orden de mercado verdaderamente libre, la mayoría de las personas optarían por usar dinero auténtico en lugar de billetes (sin mencionar el razonamiento teórico de Hoppe). “Los hechos”, dicen, “son diferentes” (p. 99). Sin embargo, esos hechos —el éxito histórico de los billetes por sobre el dinero genuino— son la *consecuencia de una interferencia anterior del estado* en los derechos de propiedad privada (la legalización de la banca con reserva fraccionaria). Mises (1966, pp. 438, 442, 447) señala que

la verdad es que, con la excepción de pequeños grupos de hombres de negocios que eran capaces de distinguir entre bancos buenos y malos, los billetes siempre fueron considerados con desconfianza. Esa sospecha fue desapareciendo lentamente merced a los estatutos especiales que los gobiernos concedieron a los bancos privilegiados.

Desde el punto de vista [del gobierno] la principal función de los bancos era prestar dinero al tesoro. Los sustitutos del dinero fueron considerados de manera favorable, como promotores del papel moneda emitido por el gobierno. El billete convertible no fue sino un primer paso hacia el billete no convertible. A medida que la idolatría del estado y las políticas intervencionistas fueron en aumento, estas ideas se generalizaron y hoy en día nadie las cuestiona.

Los gobiernos no fomentaron el uso de billetes para evitar inconvenientes en las compras del público. Su intención era bajar la tasa de interés y abrir una fuente de crédito barato para sus tesoros. A su juicio, el aumento de la cantidad de medios fiduciarios era un modo de promover el bienestar. Los billetes no son indispensables. Si nunca hubiesen existido, se habrían cumplido todos los logros económicos del capitalismo.

En consecuencia, la opinión de Mises respecto de la moneda sana es completamente diferente de la de Selgin y White. Mientras que estos últimos creen que el oro debería desaparecer en última instancia de la circulación (véase nota 3, p. 25), Mises (1978, pp. 450-51) considera como requisito de un sistema monetario sano que “el oro debería formar parte de las tenencias de efectivo de todos. Todo el mundo debería ver cómo cambian de mano las monedas de oro, tendría que estar acostumbrado a tenerlas en el bolsillo, a recibirlas cuando le pagan el sueldo y a abonar con ellas sus compras en el almacén”.

Además, mientras que la banca con reserva del 100 por ciento es un sistema a prueba de crisis, la banca con reserva fraccionaria no lo es, e incluso Selgin y White lo admiten. De hecho, como sólo brevemente podemos señalarlo aquí, un sistema de banca con reserva fraccionaria libre conducirá, de acuerdo con la teoría misesiana del intervencionismo, a ulteriores intervenciones estatales y a la devolución sucesiva de dinero. La competencia entre los bancos con reserva fraccionaria libre, protegidos por el estado en cuanto a la falsificación de dinero, conducirá a una permanente contienda entre ellos para probar la viabilidad de las proporciones de reservas cada vez menores. Esto llevará de modo inevitable a crisis bancarias, que los gobiernos utilizarán para establecer una banca central. Ésta conduce a una falsificación aun mayor, a la abolición de la moneda mercancía y a la adopción de dinero circulante *fiat* a nivel nacional. En última instancia, la competencia internacional —entre bancos centrales— respecto de la falsificación de dinero *fiat* conducirá a los estados a la bancarrota, y el incumplimiento de sus obligaciones financieras será utilizado por los más poderosos de ellos para establecer un gobierno, una banca central y un dinero circulante *fiat* universales.

Por lo tanto, la solución propuesta por Selgin y White al problema monetario actual, o sea, un sistema bancario no basado en el oro —con reserva fraccionaria—, es en realidad la causa intervencionista inicial de prácticamente todos los problemas monetarios contemporáneos.¹⁵

¹⁵ Véase Hoppe (1990) y Hülsmann (1997) con respecto a la relación entre el estado, el dinero y la banca, y la centralización política. Selgin y White argumentan:

También rechazamos la idea [...] de que la emisión de obligaciones convertibles de los bancos *competitivos* pueda crear crédito “de la nada”. Por la naturaleza de los balances generales, todos los créditos bancarios deben estar respaldados por obligaciones o acciones. Tampoco se puede hacer surgir de la nada una fuente de fondos. Nadie está obligado a tener obligaciones convertibles de un banco o a comprar sus acciones; por el contrario, cualquiera puede tener títulos de otro banco, o no tenerlos de ninguno. Por lo tanto, un banco competitivo debe *gastar recursos reales para atraer una clientela* mediante la provisión de intereses y servicios. La idea de que un banco puede ampliar el crédito en forma gratuita sólo es válida con respecto a los créditos inframarginales de un banco monopolístico, o al emisor de una moneda de curso forzoso; no se aplica a un banco en un sistema competitivo (p. 94, n. 13).

La economía positiva de los medios fiduciarios: equilibrio monetario, ajuste de precios, ahorro e inversión

Por la naturaleza de los medios fiduciarios —como títulos sobre cantidades inexistentes de propiedad monetaria (oro), títulos que representan dinero respaldados por otras cosas que no son dinero, o simplemente dinero falso—, podría deducirse que la banca con reserva fraccionaria no puede efectuar, posiblemente, nada que no sea una

Así, la competencia hará bajar los rendimientos del capital invertido en bancos con reserva fraccionaria hasta que el banco marginal obtenga únicamente la tasa de rendimiento normal (p. 97).

Si bien no tenemos dificultad alguna en aceptar la distinción hecha aquí entre bancos monopólicos y bancos competitivos, nada de esto tiene que ver con el tema que estamos tratando, es decir, la analogía entre los estados y los bancos con reserva fraccionaria como organizaciones ilegales. Primero, los estados que compiten por clientes (residentes). En realidad, la competencia entre estados (o bancos) por clientes sólo cesa por completo con el establecimiento de un único estado universal (o un banco central). Y la competencia entre bancos con reserva fraccionaria dentro de un mismo estado es, como ya lo hemos explicado, una competencia dentro de una industria privilegiada por el estado, o sea, una competencia monopólica (así como una competencia entre estados es un ejemplo de competencia monopólica). Segundo, y más importante, la diferencia entre bancos monopólicos y bancos competitivos (o estados), si bien puede ser interesante en otras circunstancias, no afecta en absoluto su característica común de ser bancos con reserva fraccionaria (o estados). La naturaleza de la falsificación y de la tributación no cambia porque estas actividades se emprendan en forma competitiva.

El error puede revelarse por analogía. Parafraseemos aquí a Selgin y White: Nosotros también rechazamos la idea de que los estados competitivos que gravan a la población con obligaciones impositivas puedan crearlas a partir de la nada. Por la naturaleza de los presupuestos estatales, todos los gastos deben estar respaldados por la conquista, el robo o el hurto. Ninguna fuente de fondos se puede crear de la nada. Nadie está obligado a pagar gravámenes a ningún estado en particular, o a comprar sus acciones; cualquiera puede trasladarse y pagar impuestos a otro estado, o no pagarle a ninguno. Por lo tanto, un estado competitivo debe *gastar recursos reales para atraer una clientela* mediante la provisión de protección y servicios. La idea de que un estado puede aumentar los impuestos en forma gratuita sólo es válida con respecto a los impuestos inframarginales de un estado monopólico; no se aplica a un estado en un sistema competitivo. De este modo, la competencia hará bajar los rendimientos del capital invertido en los estados hasta que el estado marginal obtenga únicamente la tasa de rendimiento normal. Según Selgin y White, parecería deducirse que la tributación (como la falsificación de dinero) no debería considerarse un problema hasta que se llegue a un banco monopólico mundial único. Hasta entonces, en condiciones de competencia, los impuestos no representan otra cosa que un ingreso normal de mercado.

continúa redistribución de la riqueza y el ingreso. A medida que los sustitutos del dinero se propagan desde el banco emisor y sus prestatarios hacia toda la economía, y de este modo elevan sucesivamente el precio de una cantidad cada vez mayor de bienes, la riqueza real (la propiedad) se transfiere y redistribuye a favor del banco emisor y de los primeros receptores y vendedores de este dinero, a expensas de los últimos receptores y vendedores. Rothbard lo explica así (1993, p. 851):

los que primero reciben la nueva moneda son los que ganan más, los siguientes ganan un poco menos, etc., hasta que se alcanza el punto medio y entonces todos los receptores pierden cada vez más esperando la nueva moneda. Para los primeros, los precios de venta se elevan mientras los precios de compra permanecen casi sin cambios; pero más tarde, los precios de compra han subido mientras los precios de venta permanecen sin cambios.

Sin embargo, según Selgin y White los medios fiduciarios pueden hacer mucho más.

La emisión de estos medios no se limita a la redistribución de la propiedad existente sino que, en ciertas condiciones, lleva a un aumento de la riqueza real (la propiedad). Ya hemos citado la afirmación de estos autores de que “aumentan los beneficios para los prestatarios del banco que disponen de una oferta más amplia de crédito intermediado, y para todos los que trabajan con el mayor stock de capital que se produce, en consecuencia, en la economía”. Aunque se abstienen de afirmarlo en forma contundente, lo que sostienen es que, en circunstancias específicas, un aumento en los títulos sobre una cantidad inmodificada de bienes de algún modo hace crecer esta cantidad o evita que disminuya.

¿Cuándo y cómo ocurre este milagro? Según Selgin y White, los cambios (no anticipados) en la demanda de dinero llevan a un “desequilibrio monetario temporario” o “de corto plazo” que implica “serias malasagnaciones de recursos” –es decir, *a menos que* estos cambios sean ajustados por las prácticas de la banca con reserva fraccionaria (p. 101)–. Escriben lo siguiente:

En el largo plazo, los precios nominales se ajustarán para igualar la oferta y la demanda a favor del equilibrio monetario,

sea cual fuere la cantidad nominal de dinero. Sin embargo, esto no significa que todos y cada uno de los cambios en la oferta o en la demanda de dinero llevarán inmediatamente a un nuevo equilibrio de largo plazo, porque los ajustes de precios necesarios requieren tiempo. Y lo requieren porque no todos los agentes están alerta de manera instantánea y perfecta con respecto a los cambios en el stock o en la demanda de dinero, y porque algunos precios son difíciles de ajustar y, por ende, permanecen inmutables. Se deduce de esto que, en el corto plazo (empíricamente, pensemos “en algunos meses”), cambios en la oferta o en la demanda de dinero que no han sido previstos totalmente pueden dar origen a un desequilibrio monetario. [...] Por lo tanto, una de las características atractivas de la banca libre con reserva fraccionaria es que la cantidad nominal de dinero emitido por el banco tiende a ajustarse hasta compensar los cambios en la velocidad del dinero (pp. 100-101).

Si el sistema bancario no puede aumentar la cantidad de dinero emitido y el nivel de precios no desciende con rapidez, surge una demanda excesiva de dinero (suponiendo también que la cantidad de dinero base no se incrementa inmediatamente). Se produce un exceso en la oferta de bienes: los bienes de consumo que no han sido vendidos se acumulan en los estantes (esto, por supuesto, disminuye en poco tiempo la presión sobre los precios, hasta que por fin bajan lo suficiente). Los negocios entran en un período de depresión, hasta que el poder adquisitivo del dinero restablece el equilibrio (p. 105).¹⁶

¹⁶ Roger Garrison, otro defensor de la banca libre con reserva fraccionaria, lo ha expresado así: “en términos de la ecuación de intercambio [$MV = PQ$], podemos decir que la banca libre hace ajustes hasta compensar los cambios en V ; pero M permite que los cambios en Q sean ajustados por los cambios en P ”. Garrison (1996, pp. 117-18) describe el “desequilibrio monetario” de corto plazo en forma casi idéntica:

Un aumento en la demanda de dinero disminuye la presión sobre los precios de los productos y los factores en general. Si no hubiera como respuesta una oferta monetaria, se produciría una declinación general en la actividad económica, dado que los precios y los salarios no podrían ajustarse total e instantáneamente a las nuevas condiciones del mercado. Todos los bienes dejarían de venderse; la producción se detendría; los trabajadores serían despedidos. [...] Con un sistema de precios que no fuera perfectamente flexible, las presiones deflacionarias

Hay que preguntarse, desde el principio, si existe verdaderamente el problema del desequilibrio monetario (para no hablar todavía de su solución). En el texto que acabamos de citar, el dinero puede ser sustituido por cualquier otro bien: televisores, acero, cerveza o galletas. Las cantidades de bienes tales como éstos también están rígidamente fijadas (como lo está la cantidad de oro), y aun así los cambios (no previstos) en la demanda de televisores, acero, cerveza o galletas no conducen a desequilibrios temporarios que impliquen serias malasignaciones de recursos. O, en todo caso, no causan problemas que pudieran requerir la invención de un nuevo dispositivo especial (como una producción fraccionaria de televisores o de cerveza).

Tampoco está claro por qué deberíamos creer que “es importante distinguir entre las implicancias de corto y de largo plazo de los cambios en el programa de demanda de dinero o en el stock de dinero” (p. 100), o, de todos modos, por qué en el caso del dinero esta distinción debería tener una importancia o un significado diferente del que tiene en las demás cosas. Sin duda, es necesario que pase un tiempo hasta que un aumento imprevisto en la demanda de televisores y cerveza, por ejemplo, haya ejercido todos sus efectos sobre el sistema de precios relativos y se haya establecido una nueva estructura de producción ajustada. Pero esto no significa que los ajustes de precios requieran tiempo (y mientras tanto, causen problemas de corto plazo). Por el contrario, los ajustes de precios se producen inmediatamente y sin demora alguna. Cualquier cambio en la oferta o en la demanda de un bien cualquiera afecta los precios en forma instantánea. Este hecho se pasa por alto a causa de una preocupación por artificios macroeconómicos tales como el nivel general de precios, el equilibrio de largo plazo y la velocidad del dinero, que es ajena a la escuela austríaca. Sin embargo, desde una perspectiva propiamente individualista, no puede haber duda acerca de la inmediatez de los ajustes de precios y la integración praxeológica del corto y el largo plazo.

generales pondrían a la economía por debajo de su potencial durante el período en el cual los precios se ajustan a la mayor demanda monetaria. Y el hecho de que algunos precios y algunos salarios sean más flexibles que otros significa que el período de ajuste involucrará cambios en los precios relativos que no reflejan los cambios en las escaseces relativas. Éstas son precisamente las clases de problemas [...] que evita la capacidad de respuesta de la banca libre a los aumentos de la demanda monetaria.

En términos individualistas, un aumento en la demanda de dinero es el resultado de las acciones intencionales de los individuos, es decir, éstos tratan de aumentar sus saldos individuales de efectivo. Para lograrlo, una persona puede restringir sus compras y/o aumentar sus ventas. Sea como fuere, el resultado es la caída inmediata de algunos precios. Como consecuencia de la restricción de las compras individuales de x , y o z , el precio monetario de x , y o z descenderá en forma inmediata (en comparación con lo que habría sido en otras circunstancias), y asimismo, al aumentar las ventas individuales de a , b y c , sus precios caerán instantáneamente. Nadie se preocupa acerca del nivel general de precios o el poder adquisitivo generalizado del dinero. Por el contrario, a todos les interesan siempre los precios específicos y el poder adquisitivo del dinero en relación con artículos específicos (y a todos les interesa su propio y peculiar ordenamiento de precios específicos y su propio poder adquisitivo). Al limitar sus compras específicas y/o al aumentar sus ventas específicas, cada uno logra exacta e inmediatamente lo que desea: ciertos precios que considera demasiado altos descienden, el valor adquisitivo de la unidad monetaria aumenta, el valor real de su saldo de efectivo crece y su demanda y oferta de dinero vuelven a estar en equilibrio en forma inmediata (y ya no desea tener más ni menos dinero que el que actualmente posee).¹⁷

El ajuste del nivel general de precios (carente de significado praxeológico) que se hace necesario por un aumento de la demanda de dinero no es más que la suma de una serie de innumerables ajustes individuales de saldos de efectivo, inmediatos e intencionales. Si la mayor demanda de dinero se acomoda mediante la emisión de medios

¹⁷ Así, Mises escribe (1990, p. 61):

Los compradores y los vendedores en el mercado nunca se preocupan por los elementos que constituyen la ecuación de intercambio, dos de los cuales —la velocidad de circulación y el nivel de precios— ni siquiera existen antes de que los participantes en el mercado actúen, y los otros dos —la cantidad de dinero (en la economía en su conjunto) y la suma de las transacciones— no pueden ser conocidos por las partes que actúan en el mercado. Sólo la importancia que los diversos participantes del mercado asignan, por un lado, al mantenimiento de un saldo de efectivo de cierta magnitud y, por otro, a la propiedad de los diversos bienes, determina la formación de la relación de intercambio entre el dinero y las mercancías.

fiduciarios, como pretenden Selgin y White, este proceso de ajuste no se verá facilitado, sino demorado.¹⁸ La velocidad del ajuste de precios depende de las expectativas de los participantes en el mercado con respecto a la cantidad dada de dinero. Si es razonable presuponer que la banca con reserva fraccionaria aumentará sus emisiones fiduciarias en respuesta a un aumento imprevisto de la demanda de dinero, entonces el ajuste requerirá *más* tiempo. La producción se ajustaría y comenzaría *antes* sin la influencia adicional de la inflación.¹⁹

Además, la solución propuesta al presunto problema del desequilibrio monetario de corto plazo muestra una confusión fundamental en lo que respecta al concepto de demanda (y oferta), y a la relación entre la demanda de dinero, el ahorro y la inversión en particular. Primero, una mayor demanda de dinero (o de televisores, cerveza o

¹⁸ Además, desde una perspectiva individualista, el aumento en la demanda de dinero tiene lugar con actores específicos y en tiempos y lugares específicos. No es suficiente que los bancos acomoden cierta mayor demanda de dinero abstracta emitiendo más dinero; más bien, la acomodación debería producirse precisamente con las personas y en los lugares correctos. Si no es así, mal se puede hablar de una acomodación, sino de una distorsión adicional. Hayek reconoció esta dificultad en una de sus primeras obras (1935, p. 124):

para eliminar todas las influencias monetarias sobre la formación de los precios, y la estructura de la producción, no basta sólo con adaptar cuantitativamente la oferta de dinero a esos cambios en la demanda; también es necesario comprobar que la reciban aquellos que en realidad la requieren, vale decir, esa parte del sistema donde ha tenido lugar ese cambio en la organización de los negocios o en los hábitos de pago.

Con las obras posteriores de Hayek, uno se pregunta cómo podrían tener los bancos el conocimiento que se requiere para realizar esta tarea.

¹⁹ En lo que respecta a la inmovilidad de los precios, y a las consecuencias redistributivas de una mayor demanda de dinero frente a un ordenamiento de precios de diferentes grados de inamovilidad, lo cual es motivo de preocupación para Selgin y White, así como para Garrison, es muy importante reconocer que los precios son el resultado de una acción intencional, y también lo es su inmovilidad. Es decir que la flexibilidad o inflexibilidad de los precios de diversos productos y servicios no es accidental, sino una parte deliberada de esos productos y servicios. A diferencia de lo que afirma Garrison, la inmovilidad de los precios afecta las escaseces relativas reales, y está relacionada con ellas. Si los precios más rígidos sufren más, por así decirlo, que sufran; eso les enseñará a ser menos rígidos en el futuro (si los propietarios de los bienes en cuestión actúan de manera compatible con este fin).

galletas) no significa precisamente el deseo de tener más dinero (o televisores, cerveza, etc.), sino una demanda *efectiva*. O sea que una mayor demanda de dinero (o de cualquier otra cosa) sólo puede satisfacerse si el demandante desea aumentar su oferta y/o reducir su demanda de algo en el mercado. De la misma manera, el proveedor (vendedor) de dinero sólo puede aumentar su oferta de dinero si reduce simultáneamente su oferta (o su demanda de restricción) de otra cosa. Los autores han pasado por alto la ley de Say: todos los bienes (propiedad) se compran con otros bienes, nadie puede demandar algo sin proveer otra cosa, y nadie puede demandar o proveer una cantidad mayor de algo a menos que demande u ofrezca una cantidad menor de otra cosa. Pero *no* ocurre así toda vez que se demanda o se provee un billete fiduciario. Se satisface el aumento de la demanda de dinero sin que el demandante demande, ni el proveedor provea, una cantidad menor de otra cosa. Mediante la emisión y la venta de medios fiduciarios los deseos son una demanda acomodada, no una demanda efectiva. Alguien se apropia de la propiedad (la demanda efectivamente) sin dar a cambio otra propiedad. Por ende, éste no es un intercambio de mercado —regido por la ley de Say— sino un acto de apropiación indebida. ¿Sería una solución eficiente al problema de una demanda imprevista a corto plazo de televisores, cerveza o galletas que sus productores se acomodaran “temporariamente” al aumento de la demanda emitiendo y vendiendo títulos adicionales que representarían televisores, cerveza o galletas, y no ofreciendo estos bienes?

Segundo,²⁰ Selgin y White hacen otra interpretación errónea sobre la naturaleza del dinero y de la demanda de dinero cuando expresan esta extraordinaria pretensión: que la emisión de medios fiduciarios “*equiparada por una mayor demanda de medios fiduciarios*” no sólo no desequilibra la economía (p. 102) sino que realmente le aporta “un mayor stock de capital”, porque

el acto de mantener una reserva fraccionaria de dinero *emitido por el banco* (como al mantener dinero base) no sólo difiere el

²⁰ El error de confundir la propiedad con los títulos es también la causa de que Selgin y White intenten separar analíticamente la demanda de dinero externo de la demanda de dinero interno, como si de algún modo fuesen dos clases diferentes de dinero con dos demandas diferentes e independientes.

consumo por un período más largo o más corto, sino que al hacerlo también *presta fondos temporariamente* al banco emisor. El período de duración del préstamo no está especificado [...] pero si el banco puede estimar con suficiente precisión los lapsos en los cuales sus obligaciones pagaderas a la vista estarán en circulación [...], podrá efectuar inversiones durante esos mismos lapsos en forma segura (p. 103).

Siguiendo los pasos de Rothbard, Hoppe ha criticado este punto de vista esencialmente keynesiano con respecto a la relación entre la demanda de dinero y ahorro (fondos para préstamo)²¹ señalando que

no gastar dinero es *no* comprar bienes de consumo *ni* hacer inversiones. [...] Los individuos pueden emplear sus activos

²¹ Selgin (1988, p. 55) expone así la misma tesis:

Cuando un banco amplía sus obligaciones en el proceso de llevar a cabo nuevos préstamos e inversiones, son los tenedores de esas obligaciones los que en última instancia prestan a crédito, y lo que prestan son los recursos reales que podrían adquirir si, en lugar de conservar el dinero, lo gastaran. Cuando la expansión o la contracción de las obligaciones del banco se realiza de tal manera que en todo momento está de acuerdo con las cambiantes demandas de dinero interno, la cantidad de capital real provisto por el banco a los prestatarios es igual a la cantidad ofrecida voluntariamente a los bancos por el público. En estas condiciones, los bancos son simples intermediarios en el proceso de préstamo de fondos.

En cuanto a John Maynard Keynes (1936, p. 82), escribió en su *General Theory* que “la idea de que la creación de crédito por medio del sistema bancario permite que se produzca una inversión a la cual no corresponde un ‘ahorro genuino’”, es decir, “la idea de que el ahorro y la inversión [...] pueden ser diferentes entre sí, debe explicarse, en mi opinión, por una ilusión facultativa” (ibíd, p. 81). “El ahorro resultante de esta decisión es tan auténtico como cualquier otro ahorro. Nadie puede ser obligado a poseer el dinero adicional correspondiente al nuevo crédito bancario, a menos que prefiera, deliberadamente, tener más dinero que alguna otra forma de riqueza” (ibíd, p. 83). En realidad, Selgin (1988, p. 59) reconoce que “muchos keynesianos podrían aceptar la prescripción para el equilibrio monetario ofrecida [por él]. Aquellos que no tengan en cuenta la trampa de la liquidez como una importante posibilidad objetiva probablemente la aceptarían como totalmente adecuada”.

Henry Hazlitt (1983, p. 227) observó, acerca de esta idea keynesiana, que “sobre la base del mismo razonamiento podemos crear cualquier cantidad que deseemos de nuevos ‘ahorros’ de la noche a la mañana, sólo imprimiendo esa cantidad de nuevos billetes, porque *alguien* conservará necesariamente esos nuevos billetes”.

monetarios de una de tres maneras: gastarlos en bienes de consumo, invertirlos o guardarlos en forma de dinero efectivo. No hay otra alternativa. [...] La proporción de consumo e inversión, es decir, la decisión de cuánto gastar en consumo y cuánto destinar a la inversión, está determinada por la preferencia temporal de una persona, o sea, por el grado en el cual prefiere el consumo presente al consumo futuro. Por otra parte, el origen de su demanda de efectivo es la utilidad atribuida al dinero, es decir, la satisfacción personal derivada del hecho de que el dinero le permite comprar en forma inmediata bienes de consumo o de producción, directa o indirectamente útiles, en un futuro no determinado.

Por consiguiente, si la demanda de dinero aumenta mientras el stock social de éste permanece constante, esta demanda adicional sólo puede ser satisfecha haciendo bajar los precios monetarios de los bienes no monetarios. El poder adquisitivo del dinero aumentará, el valor *real* de los saldos individuales de efectivo se elevará, y cuando la unidad monetaria alcance un mayor poder adquisitivo la demanda y la oferta de dinero volverán a equilibrarse. El precio relativo del dinero versus el precio relativo de las cosas que no son dinero habrá cambiado. Pero, *a menos que* se dé por supuesto que la preferencia temporal ha cambiado al mismo tiempo, el consumo y la inversión *reales* seguirán siendo los mismos que antes: la demanda adicional de dinero se satisface reduciendo el consumo nominal y la inversión de acuerdo con la misma proporción preexistente de consumo e inversión, haciendo bajar los precios monetarios de los bienes de consumo y de producción, y dejando el consumo y la inversión reales precisamente en sus antiguos niveles (Hoppe, 1994, pp. 72-73).

Por lo tanto, concluye Hoppe, *nunca* se puede garantizar que una mayor demanda de dinero se acomodará emitiendo un crédito fiduciario.²² En realidad, el hacerlo —en la medida en que el aumento

²² Véase también Hoppe (1993, pp. 119-20, 137-38); y el argumento original de Rothbard en *Man, Economy, and State* (1993, pp. 167 ss., 667 ss.; 1983a, pp. 39 ss.)

En cuanto a la pretensión de Selgin y White en el sentido de que son misesianos, vale la pena citar a Mises acerca del

de medios fiduciarios destinado a lograr la acomodación es imprevisto y la tasa de interés del mercado cae temporariamente por debajo de la tasa natural de interés—llevará a un ciclo de auges y quiebras; o si no—en la medida en que el cambio monetario que resulta del sistema bancario es previsto y la tasa de interés del mercado se eleva (ante la expectativa de precios de venta más altos) de acuerdo con el nivel de la tasa natural de interés—, sólo logrará una modesta riqueza y una redistribución del ingreso entre diversos miembros de la sociedad. Sin embargo, es praxeológicamente imposible que la emisión de medios fiduciarios pueda llevar a un “aumento del stock de capital”.

En su intento por refutar este argumento, Selgin y White aceptan primero el punto teórico central: “Estamos de acuerdo en que la preferencia temporal y la demanda de dinero son distintas, y que un cambio en una no implica un cambio en la otra” (p. 102).

rol que desempeñan las tenencias de efectivo en el proceso de ahorro y acumulación de capital. [...] Si un individuo emplea una suma de dinero no para consumo sino para la compra de factores de producción, el ahorro se transforma directamente en acumulación de capital. Si ese individuo emplea sus ahorros adicionales para aumentar sus reservas de efectivo porque a su juicio ésta es la mejor manera de utilizarlos, da origen a una tendencia a la baja de los precios de las mercancías y al aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria. Si damos por sentado que la oferta de dinero en el sistema del mercado no cambia, esta conducta por parte del ahorrista no influirá directamente sobre la acumulación de capital y de su empleo para una expansión de la producción. El efecto de su ahorro, es decir, el excedente de bienes producidos sobre bienes consumidos, no desaparece a causa de su acaparamiento. Los precios de los bienes de capital no se elevan hasta el nivel que habrían alcanzado si no hubiese existido ese acaparamiento. Pero el hecho de que se dispone de más bienes de capital no resulta afectado por el esfuerzo de cierto número de personas por incrementar sus tenencias de efectivo. Si nadie utiliza los bienes—la falta de consumo de la cual se originó el ahorro adicional— para expandir su consumo, éstos permanecen como un incremento en la cantidad de bienes de capital disponibles, cualesquiera que sean sus precios. Los dos procesos—el aumento en las tenencias de efectivo de algunas personas y la mayor acumulación de capital— ocurren lado a lado. Una caída en los precios de las mercancías, mientras otras cosas permanecen constantes, causa una caída en el equivalente monetario del capital de los distintos individuos. Pero esto no equivale a una reducción en la oferta de bienes de capital y no requiere un ajuste de las actividades de producción hacia un presunto empobrecimiento. Todo cuanto hace es alterar los ítem monetarios que se aplican al cálculo monetario (Mises, 1966, pp. 521-22).

Asimismo:

el hecho de que poseer dinero es una forma de ahorro no implica que un aumento de la demanda de dinero sea idéntico a un aumento del ahorro total. Una mayor demanda de dinero puede acompañar a una menor demanda de otros bienes, y no a una disminución del consumo; por ende, puede formar parte del cambio en la forma de ahorrar sin que cambie el ahorro total (p. 103).

Sin embargo, si un aumento de la demanda de dinero *no* es idéntico a un aumento del ahorro total, entonces es imposible sostener que proporciona una mayor cantidad de fondos destinados a préstamos y un aumento en la formación del capital (una extensión de la estructura de la producción). Por lo tanto, para salvar su tesis del crecimiento económico, inmediatamente después de hacer esta concesión Selgin y White intentan retractarse argumentando lo siguiente:

No obstante [a pesar de que la preferencia temporal y la demanda de dinero no son idénticas], tener dinero implica tenerlo para realizar un gasto posterior, aunque no se indica cuándo (y por lo común el poseedor de dinero aún no lo ha decidido). La posesión de dinero para gastarlo más adelante, en lugar de usarlo para el consumo presente, difiere el consumo para el futuro. Tal como observa el mismo [...] Hoppe, la demanda de dinero en efectivo surge de su utilidad en cuanto a permitir la compra de “bienes de consumo o de producción en momentos indefinidos del *futuro*”. [...] De modo que tal vez nuestro desacuerdo se limita meramente a los términos (p. 102).

Lamentablemente, esta sugerencia es infundada. El desacuerdo no es un equívoco verbal, sino que es sustancial y se refiere a la naturaleza del dinero.

Resulta difícil no interpretar como contradictorios los dos pronunciamientos anteriores. Selgin y White tratan de eludir su conclusión mediante un artificio semántico *ad hoc*, es decir, caracterizando al dinero como un bien *futuro*. En esencia, su argumento consiste en que, mientras el aumento de la demanda de dinero no implica un aumento del ahorro, proporciona no obstante un mayor fondo para préstamos, porque el dinero se posee sólo para gastarlo “en momentos

indefinidos del *futuro*” (la cursiva es de Selgin y White), de tal modo que un aumento de la demanda de dinero es siempre y al mismo tiempo un aumento de la demanda de bienes futuros.²³ Pero el dinero *no* es, demostrablemente, un bien futuro. De hecho, cuando se lo gasta –en el futuro– pierde toda su utilidad para el poseedor presente. Sólo es útil mientras y en la medida en que *no* se lo gasta, y su carácter de bien presente surge de la omnipresente condición de *incertidumbre* en que se encuentra el hombre.²⁴

El error de clasificar al dinero como un bien futuro puede ponerse de manifiesto de dos maneras. Por un lado, negativamente, se puede demostrar que ese razonamiento conduce a una contradicción. En apoyo de su tesis, Selgin y White declaran que “la posesión de dinero para gastarlo más adelante, en lugar de usarlo para el consumo presente, difiere el consumo para el futuro”, con lo cual implican que la posesión de dinero involucra el intercambio de un bien (satisfacción) futuro por uno presente. En la declaración siguiente admiten que el dinero que se posee no es gastado *ni* en bienes de consumo *ni* en bienes de producción. Sin embargo, no se dan cuenta de que esto también implica, como consecuencia adicional, que tener dinero para gastarlo en el futuro, en lugar de gastarlo *ahora* en la producción, difiere la *producción* (y por lo tanto el consumo *futuro*) para el futuro. Sin embargo, si la posesión de dinero difiere el consumo y la producción, entonces se hace imposible sostener que el poseedor de dinero ha invertido por medio de éste en un bien *futuro*, porque *no hay bienes futuros* –sean de consumo o de producción– que resulten del acto de poseer dinero y a los cuales el poseedor tenga derecho por eso. Pero, como título a un bien futuro cualquiera, el dinero debería carecer de valor. Por inferencia, si el dinero no carece de valor (y nadie querría poseerlo si careciera de él), entonces su valor debe ser el de un bien *presente*.

Por el otro lado, positivamente, la naturaleza del dinero como bien

²³ Con respecto a esto, el punto de vista de Selgin y White es bastante similar al de Keynes (1936, pp. 93-94), cuando destacaba que “la importancia del dinero surge esencialmente de que es un eslabón entre el presente y el futuro”, y caracterizaba al dinero como “sobre todo, un sutil artificio para unir el presente y el futuro”.

²⁴ En otras palabras: la demanda de dinero no surge, como dicen Selgin y White, “de su utilidad en cuanto a permitir la compra de bienes en momentos indefinidos del *futuro*”, sino de su utilidad en cuanto a permitir la compra de bienes en momentos *indefinidos* del futuro.

presente paradigmático debe ser establecida por una prueba praeológica. Mises y Rothbard han explicado que en el equilibrio general o, de manera más apropiada, en el seno de la construcción imaginaria de una economía en rotación uniforme, el dinero no existe. En el supuesto de que todas las incertidumbres han sido eliminadas, cada uno conoce de manera precisa los términos, los tiempos y los lugares de todos los intercambios futuros, y en consecuencia éstos pueden ser dispuestos con anterioridad y tomar la forma de intercambios directos, en lugar de indirectos.

En un sistema sin cambios en el cual no hay ninguna incertidumbre acerca del futuro, nadie necesita poseer dinero en efectivo. Cada individuo sabe perfectamente cuánto dinero necesitará en cualquier momento del futuro. Por lo tanto, se encuentra en una posición que le permite prestar todos los fondos que recibe, de tal manera que los préstamos se le pagarán en el momento en que los necesite (Mises, 1966, p. 249).

Sin embargo, aunque no hay lugar para el dinero en una economía en rotación uniforme, existen en el marco de ésta un presente y un futuro, un ahora y un después, el comienzo de una acción y su posterior conclusión, bienes de consumo cuya utilidad es inmediata (bienes presentes) y bienes de producción de utilidad indirecta (bienes futuros), una estructura de producción, así como ahorro e inversión, es decir, un intercambio de bienes presentes por bienes futuros regido por la preferencia temporal. Todo esto prueba nuevamente, si es que prueba algo, que el dinero y su demanda carecen sistemáticamente de relación con el consumo, la producción y la preferencia temporal, y que el origen de la utilidad del dinero debe ser categóricamente diferente del de los bienes de consumo y del de los bienes de producción. El origen de la utilidad de un bien de consumo es su utilidad directa y presente, y el de un bien de producción es su utilidad futura indirecta. El dinero, en cambio, no se consume ni se emplea en la producción. Ni presta una utilidad directa (como lo hacen los bienes de consumo) ni es indirectamente útil como estación de tránsito hacia futuros bienes de consumo (como los bienes de producción). Por el contrario, su utilidad debe ser la de un bien útil *en forma indirecta, aunque presente*.

Fuera de la construcción imaginaria de una economía en rotación uniforme, sujeto a la ineludible condición humana de la incertidumbre,

cuando no es posible predecir con certeza los términos, tiempos y lugares de todos los intercambios futuros, y cuando la acción es por naturaleza especulativa y está sujeta a error, es concebible que el hombre demande bienes no ya exclusivamente a cuenta de su valor de uso (presente o futuro), sino también debido a su valor como *medios de intercambio* (con propósitos de reventa). En situaciones en las cuales, debido a la ausencia de la doble coincidencia de las necesidades, es imposible realizar un intercambio directo, el hombre también puede evaluar los bienes a cuenta de su grado de potencial de venta, y considerar el comercio toda vez que un bien que va a ser adquirido es más vendible que aquel al cual se va a renunciar, a tal punto que su posesión facilitaría la adquisición de bienes y servicios directa o indirectamente útiles.

Además, como la única función de un medio de intercambio es facilitar las compras de bienes directa o indirectamente útiles, es natural que el hombre pueda preferir la adquisición de un medio de intercambio más vendible y, en el límite, de uno vendible universalmente, en lugar de otro menos vendible o no vendible universalmente, de modo que

ante una serie de bienes utilizados como medios de intercambio, debe haberse manifestado una tendencia inevitable a rechazar uno por uno los que eran menos vendibles hasta que quedó una única mercancía, que fue universalmente empleada como medio de intercambio; en una palabra, el dinero (Mises, 1978, pp. 32-33).

Por supuesto, Selgin y White están familiarizados con esta reconstrucción mengeriana-misesiana de la evolución monetaria. Sin embargo, al parecer no reconocen que esta característica del dinero como la mercancía más fácil y ampliamente vendible, lejos de convertirlo en un bien futuro lo califica al mismo tiempo como el bien más adecuado para aliviar la incertidumbre experimentada en el presente y, como tal, es el bien más universalmente presente de todos.²⁵ Aunque sólo es útil en forma indirecta —en lo cual se parece a los

²⁵ De hecho, uno se pregunta cómo Selgin y White pudieron pasar por alto el carácter del dinero como bien singularmente presente. Después de todo, la tasa de interés, como la manifestación más visible del fenómeno de la preferencia temporal, se expresa en términos de *dinero*.

bienes de producción y se diferencia de los bienes de consumo— el dinero es precisamente, a causa de su suprema vendibilidad, un bien singularmente presente; en esto se parece a los bienes de consumo y se diferencia de los bienes de producción. Como puede emplearse para satisfacer en forma instantánea la más amplia gama de necesidades (o de deseos) posibles, proporciona a su poseedor la mejor protección humanamente posible (un seguro) contra la incertidumbre, es decir, contra la dificultad de *no* poder predecir todos sus deseos y necesidades futuros —de *no* tener certeza acerca de ellos—. El que posee dinero tiene la satisfacción de poder hacer frente al instante a la mayor gama concebible de contingencias futuras, a medida que van surgiendo en forma impredecible.²⁶ “El mantenimiento de una reserva de efectivo requiere sacrificios. En la medida en que un hombre guarda dinero en su bolsillo o en su cuenta bancaria, renuncia a la adquisición instantánea de bienes que podría consumir o emplear en la producción” (Mises, 1966, p. 430). Por consiguiente, en la medida en que experimenta certeza sobre su futuro, puede querer invertir en bienes de consumo o de producción. Sólo si carece de certeza en cuanto a su

²⁶ El término incertidumbre se emplea aquí en su sentido técnico, tal como ha sido definido por Knight (1971, esp. cap. 7) y Mises (1966, esp. cap. 6), es decir, como categóricamente diferente del riesgo (casos de probabilidad de clase); véase también Hoppe (1997). En la medida en que un hombre enfrenta un futuro riesgoso, no necesita tener dinero en efectivo. Para satisfacer su deseo de estar protegido contra los riesgos, puede en cambio comprar (o producir) seguros. El que compra un seguro demuestra con ello que en realidad tiene *certeza* acerca de algunos eventos futuros. Por lo tanto, al pagar una prima sacrifica un bien presente a cambio de uno futuro (el pago en caso de un riesgo de daño real), y de este modo contribuye a una estructura física de producción e invierte en ella. De manera específica, su prima queda incorporada a la estructura productiva que mantiene su compañía de seguros. Veamos un contraste preciso: en la medida en que un hombre enfrenta la incertidumbre *no tiene*, en forma totalmente literal, *certeza* acerca de su futuro, o sea, de qué le ocurrirá y cuándo. Por lo tanto, para protegerse contra la incertidumbre, quizá no puede invertir en ningún bien futuro. Sólo los bienes presentes pueden asegurarlo contra acontecimientos que surgen en forma instantánea, o sea, que son impredecibles. Tampoco puede invertir en bienes de consumo (presentes), porque esto significaría que en realidad tiene una certeza real en cuanto a la naturaleza específica de sus contingencias futuras. Sólo un medio de intercambio, debido a su suprema vendibilidad, puede asegurarlo contra contingencias de índole incierta. Por lo tanto, así como el seguro es el precio que debe pagar para protegerse contra los riesgos, la tenencia de dinero en efectivo es el precio que debe pagar como protección contra la incertidumbre. Véase también “Una nota final: algunas analogías erróneas” (p. 69).

futuro puede desear hacer el sacrificio a que se refiere Mises, es decir, puede querer invertir para aliviar cualquier inquietud respecto de la incertidumbre acerca de su consumo y producción futuros (ingresos y gastos). En consecuencia, lejos de indicar su creciente deseo de sacrificar la satisfacción presente a cambio de la satisfacción futura, el aumento de la demanda de dinero demuestra que un hombre experimenta una incertidumbre más intensa en relación con su futuro; y en lugar de ser una inversión en el futuro, una adición a su saldo de efectivo representa una inversión en una certeza presente (protección), con respecto a un futuro que percibe como menos seguro.²⁷

En vista de esta reconstrucción praxeológica del dinero como un bien singularmente presente, toda la argumentación de Selgin y White en favor de la banca con reserva fraccionaria se revela como errónea. Si los bancos verdaderamente acomodan un aumento (imprevisto) en la demanda de dinero mediante la emisión temporaria de medios fiduciarios adicionales (crédito), como estos autores proponen, esto sólo puede tener como efecto la desorganización y el desequilibrio. Si la respuesta por parte del banco es imprevista, y en la medida en que lo sea, la tasa de interés descenderá en forma temporaria por debajo de su nivel natural, la inversión aumentará y se ampliará la estructura de la producción. Sin embargo, este resultado está, fundamentalmente, en desacuerdo con las preferencias demostradas por

²⁷ Selgin y White nunca plantearon la cuestión de *por qué* ocurren los cambios en la demanda de dinero, y por eso jamás penetraron en sus orígenes últimos —micro-económicos—, es decir, los cambios en las evaluaciones subjetivas de los individuos acerca de la incertidumbre personal que experimentan en el presente. Por el contrario, mientras ellos describen los cambios en la demanda de dinero como eventos aparentemente inmotivados e inexplicables, Mises se muestra explícito y categórico acerca de su carácter racional:

Las ventajas y desventajas derivadas de la posesión de dinero en efectivo no son factores objetivos que pueden influir directamente en la magnitud de las reservas. Cada individuo les asigna un orden en una escala y las compara entre sí. El resultado de esto es un juicio de valor subjetivo, teñido por la personalidad individual. Personas distintas, y las mismas personas en momentos diferentes, valoran los mismos hechos objetivos de distinta manera. Así como el conocimiento de la riqueza que posee un individuo y de su condición física no nos dice hasta qué punto está preparado para gastar en un alimento de determinado valor nutritivo, el conocimiento sobre los datos referentes a la situación material de un hombre no nos permite hacer afirmaciones definidas con respecto a la magnitud de sus reservas de efectivo (Mises, 1966, p. 430).

el público. Éste percibe el futuro como cada vez más incierto y, por consiguiente, en su esfuerzo por aumentar la magnitud de sus reservas de efectivo (y con ello impulsar la baja de los precios de los bienes no monetarios y, de modo correspondiente, aumentar el poder adquisitivo de la unidad monetaria), se empeña en conseguir cada vez más protección presente contra la incertidumbre. Destinar recursos adicionales para el futuro es la expresión de una *menor* (no mayor) incertidumbre pública y de este modo se expresa un propósito contrario a los deseos reales del público; esto implica una sistemática malassignación de recursos (que se pondrá de manifiesto mediante un ciclo de auges y quiebras). Y en todo caso, incluso si fuera posible prever totalmente el aumento de la oferta de dinero de los bancos y la estructura de la producción no se ampliara en forma excesiva, cualquier acomodación de este tipo tendría un efecto desorganizador, porque –incluso aparte de la redistribución que es su ineludible consecuencia– sólo puede *retrasar* la llegada a la meta que se desea. Para lograr una mejor protección contra la incertidumbre que se percibe, los precios deben bajar y el poder adquisitivo de la unidad monetaria debe aumentar. Con una emisión adicional de dinero, lo único que se consigue es tardar más en alcanzar ese objetivo.²⁸

²⁸ Mises lo resume así:

Los servicios que presta el dinero están condicionados por el nivel de su poder adquisitivo. A nadie le interesa poseer en su reserva de efectivo un número definido de unidades monetarias o que éstas tengan un peso determinado; lo que quiere es tener una reserva de efectivo con un poder adquisitivo definido. Como las operaciones en el mercado tienden a determinar el estado final del poder adquisitivo del dinero en un nivel en el cual la oferta y la demanda de éste coinciden, jamás puede haber un exceso o una falta de dinero. Cada individuo y todos los individuos en conjunto disfrutan siempre plenamente de las ventajas que pueden desear del intercambio indirecto y el uso de dinero, no importa que la cantidad total de éste sea grande o pequeña. Los cambios en el poder adquisitivo del dinero generan cambios en la disposición de la riqueza entre los diversos miembros de la sociedad. Desde el punto de vista de las personas que aspiran a enriquecerse con esos cambios, la oferta de dinero puede denominarse insuficiente o excesiva, y el deseo de obtener esas ganancias puede tener como consecuencia políticas diseñadas para producir alteraciones en el poder adquisitivo del dinero inducidas por la cantidad de efectivo. Sin embargo, los servicios que presta el dinero no pueden mejorarse ni restaurarse mediante el cambio en su oferta. Puede aparecer un exceso o una deficiencia de dinero en la reserva de efectivo de un

Una nota final: algunas analogías erróneas

A la luz de la distinción fundamental entre la propiedad (el dinero) y los títulos de propiedad (los sustitutos del dinero), explicada en las secciones anteriores de este trabajo, y de la aclaración precedente de que el dinero es un bien singularmente presente, varias analogías que se emplean popularmente para justificar la banca con reserva fraccionaria pueden descartarse por fin como erróneas. Aun en el caso de que en ellas se haga una distinción correcta entre los títulos de propiedad (los billetes) y la propiedad, en ninguna de las analogías propuestas —que van desde la banca con reserva fraccionaria, por un lado, hasta las reservas excesivas de pasajes aéreos, las playas de estacionamiento con reserva fraccionaria, las loterías y los seguros, por otro— se reconoce adecuadamente la distinción fundamental entre bienes presentes y futuros.

El poseedor de un título que representa dinero posee un bien presente (propiedad monetaria), un bien cuya utilidad es indirecta, aunque inmediata. La banca con reserva fraccionaria es fraudulenta, porque emite y vende títulos adicionales a una cantidad de propiedad monetaria inmodificada. Un marcado contraste lo ofrece el poseedor de un pasaje aéreo, que posee un bien futuro. En consecuencia, al hacer una reserva excesiva de pasajes ahora (hoy) para un vuelo que se realizará en una fecha futura (mañana), es imposible que una línea aérea ya haya cometido fraude *ahora* (hoy). El fraude no puede tener lugar hasta mañana, cuando los pasajes sean realmente convertibles, y sólo si la línea aérea no puede satisfacer en ese momento los reclamos de todos y cada uno de los que poseen pasajes. En realidad, las líneas aéreas se caracterizan por cumplir con sus obligaciones contractuales: a cada uno de los que tienen pasajes se le asegura un asiento en un vuelo programado, porque la empresa está preparada para compensar a cada una de las personas que posean un pasaje reservado, es decir, para volver a comprarle su pasaje a un precio (mediante el intercambio

individuo, pero una condición semejante puede remediarse aumentando o disminuyendo el consumo o la inversión. (Por supuesto, hay que evitar la popular confusión entre la demanda de dinero para tener una reserva de efectivo y el deseo de poseer más riqueza.) La cantidad de dinero disponible en el conjunto de la economía siempre es suficiente para asegurar a todas las personas todo lo que el dinero hace y puede hacer (Mises, 1966, p. 421).

por otro bien) que aquélla considere más valioso que su ubicación en el vuelo presente. Y, por cierto, las líneas aéreas no acostumbran vender una cantidad excesiva de pasajes *spot* (títulos que representan una ubicación inmediata, es decir, bienes presentes) ni asignan la misma ubicación a dos personas al mismo tiempo (que es lo que hacen, esencialmente, los bancos con reserva fraccionaria).

De manera similar, el poseedor de un permiso de estacionamiento cubierto en forma fraccionaria (con más poseedores de permisos que espacios de estacionamiento), no posee un bien presente. Lo que posee es el derecho de participar durante un período específico en una búsqueda reiterada de un espacio de estacionamiento. No es posible que el dueño de la playa de estacionamiento cometa fraude alguno al vender esos permisos, a menos que después no permita la entrada a un poseedor de un permiso válido cuando hay un espacio vacío disponible, o que cambie las reglas del juego establecidas contractualmente; es decir, si ha acordado la impresión de 200 permisos, por ejemplo, pero realmente imprime 300. Sólo el poseedor de un permiso con vigencia inmediata o el propietario de un espacio de estacionamiento reservado son propietarios de un bien presente; y, por supuesto, no se acostumbra vender en exceso este tipo de permisos.

El mismo razonamiento se aplica en el caso de las loterías. El poseedor de un billete de lotería no posee un bien presente. Lo que tiene es el derecho de participar en el sorteo de determinados premios, según el cual está sobreentendido entre el comprador y el vendedor —como algo inherente a la naturaleza de las loterías— que hay —y debe haber— más billetes que premios. Es imposible que el vendedor de un billete de lotería cometa un delito, a menos que no entregue los premios prometidos a los poseedores de los billetes ganadores o cambie subrepticamente las reglas estipuladas del juego. Esto es muy raro, y prácticamente no se conoce ningún caso de que en una lotería se haya impreso más de un billete ganador para el mismo premio (bien presente), lo cual hubiese sido igualmente fraudulento, por supuesto, y que es lo que, en esencia, hacen los bancos con reserva fraccionaria.

Por último, la analogía propuesta entre la banca con reserva fraccionaria y los seguros ya ha sido refutada implícitamente en la nota 26 (p. 66), referente a la relación entre el riesgo y el seguro, por un lado, y la incertidumbre y el dinero, por otro. A diferencia del poseedor de dinero, el poseedor de una póliza de seguro no tiene un bien presente sino un bien futuro. Una compañía de seguros puede dejar de cumplir

con sus obligaciones en algún momento del futuro, y entonces se puede llegar a la conclusión de que ha vendido una cantidad excesiva de pólizas. Sin embargo, es imposible afirmar que ya ha cometido un delito ahora, en el momento en que vende la póliza, porque el bien que vende es un bien futuro. Por el contrario, el poseedor de un billete de banco es dueño de un bien presente, y cualquier emisión excesiva de títulos que representan bienes presentes es desde el principio mismo, en forma instantánea e inmediata, fraudulenta, y por consiguiente, contraria a la ética del mercado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Block, Walter, "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective".
En Walter Block y Llewellyn H. Rockwell, Jr. (comps.), *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1988.
- De Soto, Jesús Huerta, "A Critical Analysis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian Perspective", *Review of Austrian Economics* 8, Nº 2 (1995): 25-38.
- Garrison, Roger W., "Central Banking, Free Banking, and Financial Crisis", *Review of Austrian Economics* 9, Nº 2 (1996): 109-27.
- Hayek, F. A., *Prices and Production*, Routledge, Londres, 1935.
- Hazlitt, Henry, *The Failure of the "New Economics": An Analysis of the Keynesian Fallacies*, University Press of America, Lanham, Maryland, 1983.
- Hoppe, Hans-Hermann, "From the Economics of Laissez-Faire to the Ethics of Libertarianism", en Walter Block y Llewellyn H. Rockwell, Jr. (comps.), *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1988.
- , "Banking, Nation States, and International Politics", *Review of Austrian Economics* 4 (1990): 55-87.
- , "The Theory of Employment, Money, Interest, and the Capitalist Process: The Misesian Case against Keynes", en *The Economics and Ethics of Private Property*, Kluwer, Norwell, Mass., 1993.
- , "How is Fiat Money Possible? -or, The Devolution of Money and Credit", *Review of Austrian Economics* 7, Nº 2 (1994): 49-74.
- , "On Certainty and Uncertainty, Or: How Rational Can Our Expectations Be?", *Review of Austrian Economics* 10, Nº 1 (1997): 49-78.
- Hülsmann, Jörg Guido, "Free Banking and Free Bankers", *Review of Austrian Economics* 9, Nº 1 (1996): 3-53.
- , "Banking and Political Centralization", *Journal of Libertarian Studies* 13, Nº 1 (1997).
- Jevons, William Stanley, *Money and the Mechanism of Exchange*, Kegan Paul, Londres, 1905.
- Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Harcourt, Brace, New York, 1936.
- Knight, Frank H., *Risk, Uncertainty, and Profit*, University of Chicago Press, Chicago, 1971.
- Mises, Ludwig von, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3ª ed. rev., Contemporary Books, Chicago, 1966.
- , *The Theory of Money and Credit*, Foundation for Economic Education, Irvington-on-Hudson, N.Y., 1978.
- , "The Position of Money among Economic Goods", en Richard Ebeling (comp.), *Money, Method, and the Market Process*, Kluwer, Boston, 1990.

- Rothbard, Murray N., *Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics*, en Mary Sennholz (comp.), *On Freedom and Free Enterprise: The Economics of Free Enterprise*, D. Van Nostrand, Princeton, 1956.
- , *America's Great Depression*, Richardson and Snyder, New York, 1983a.
- , *The Mystery of Banking*, Richardson and Snyder, New York, 1983b.
- , "The Myth of Free Banking in Scotland", *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 229-57.
- , "Aurophobia: or, Free Banking on What Standard?", *Review of Austrian Economics* 6, Nº 1 (1992): 97-108.
- , *Man, Economy, and State*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala., 1993.
- , "The Present State of Austrian Economics", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 6, Nº 2 (1995).
- Salerno, Joseph T., "Two Traditions in Modern Monetary Theory: John Law and A. R. J. Turgot", *Journal des Économistes et des Études Humaines* 2, Nº 2/3 (1991).
- , "The Concept of Coordination in Austrian Macroeconomics", en Richard Ebeling (comp.), *Austrian Economics: Perspectives on the Past and Prospects for the Future*, Hillsdale College Press, Hillsdale, Mich., 1991.
- , "Mises and Hayek Dehomogenized", *Review of Austrian Economics* 6, Nº 2 (1993): 113-46.
- , "Ludwig von Mises's Monetary Theory in Light of Modern Monetary Thought", *Review of Austrian Economics* 8, Nº 1 (1994): 71-115.
- Selgin, George A., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield, Totowa, N. J., 1988.
- Selgin, George A. y White, Lawrence H., "In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!", *Review of Austrian Economics* 9, Nº 2 (1996): 83-107.
- White, Lawrence H., *Competition and Currency*, New York University Press, New York, 1989.
- , "Review of *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*", *Journal of Economic Literature* (junio de 1990): 664-65.