

## EL CRÉDITO Y LA LIBERTAD BANCARIA EN UN RÉGIMEN DE RESERVA FRACCIONARIA

*Alejandro N. Sala\**

**Resumen:** En relación al régimen crediticio, en la Escuela Austríaca de Economía hay dos grandes posturas: la que defiende un encaje o reserva total, del cien por ciento, y la que prefiere un encaje o reserva fraccionaria. La inclinación por una u otra de las vertientes despierta intensos debates. El autor considera que ambas corrientes sostienen argumentos válidos pero también insuficientes, y propone una suerte de posición intermedia basada en una “reserva fraccionaria restringida”.

**Abstract:** In relation to the credit regime, there are two currents in the Austrian School of Economics: one that defends a reserve requirement of a hundred percent, and one that prefers a fractional reserve requirement. The inclination towards one or the other awakens intense debates. The author believes that both streams hold valid but also insufficient arguments, and he puts forward a sorts of intermediary position based on a “constrained fractional reserve”.

### I.

Los partidarios del sistema de banca libre bajo reserva fraccionaria y los sostenedores de la banca libre con reserva total coinciden en que las expansiones crediticias excesivas tienen efectos cíclicos sobre los procesos económicos. El punto en el que los defensores de la reserva fraccionaria y de la reserva total discrepan es en el modo de administrar las expansiones y

---

\* Autor del libro *El espíritu del mercado. La economía al servicio del consumidor*, Buenos Aires: Editorial Dunken. Email: alejandron\_sala@yahoo.com.ar

contracciones crediticias y evitar que lleguen a desacoplarse respecto de la demanda de medios de pago de los agentes económicos.

Quienes se inclinan por la reserva fraccionaria consideran que el mecanismo de compensación bancaria ejerce un efecto moderador que neutraliza las tendencias hacia las expansiones o las contracciones crediticias descontroladas, en tanto que quienes están enrolados en la reserva total niegan dicho efecto. De ahí surgen las diferencias teóricas entre los representantes de una y otra corriente. Por ende, a los efectos de comenzar a clarificar esta polémica, resulta oportuno analizar la dinámica de un sistema de banca libre bajo régimen de reserva fraccionaria. Así, podremos determinar si la cámara de compensación bancaria es o no un dispositivo apropiado para adecuar los volúmenes de crédito a los requerimientos de los mercados. En el caso de que comprobemos que la cámara de compensación logre coordinar la oferta crediticia con las demandas de medios de pago de los agentes económicos –lo que G. Selgin denomina “equilibrio monetario” (Selgin, 2012)– el debate estará terminado y podremos concluir que la reserva fraccionaria es un sistema idóneo para regular la provisión de dinero. Si no logramos alcanzar la demostración que buscamos, el problema de establecer un sistema que garantice el mantenimiento del equilibrio monetario seguirá pendiente de una solución que pueda ser considerada satisfactoria. El punto de partida, al efecto de avanzar hacia la solución de nuestro problema, es analizar el modo en el que los bancos operan bajo un régimen de reserva fraccionaria.

El negocio del crédito bancario consiste, esencialmente, en captar depósitos, prestar el dinero y cobrar un interés a cambio de ello. Algunos firmes sostenedores del sistema de reserva fraccionaria lo reconocen expresamente: “... a bank’s job is still to intermediate loanable funds between lenders and borrowers” (Schuler, 1992: 8); “... el negocio de los bancos consiste en pedir prestado para poder prestar. Algo bastante sencillo. Mucha gente no sabe cómo rentabilizar sus euros y se los presta a un banco al 3%; luego, ese banco examina sus oportunidades de inversión y los presta a su vez al 6%, lucrándose con el diferencial entre el tipo de interés que paga y el tipo de interés que cobra” (Rallo, 2010).

Por ende, los bancos tienen un poderoso incentivo para incrementar el volumen de crédito que conceden, a fin de elevar proporcionalmente sus índices de rentabilidad. Bajo un régimen de reserva fraccionaria, los bancos disponen, a los efectos de otorgar créditos, de los cuantiosos fondos depositados en cuentas a la vista.

En un sistema de libertad bancaria con reserva fraccionaria, el dinero que los bancos otorgan en forma de créditos se incorpora al circuito monetario y se constituye, también, en depósitos a la vista, contra los cuales sus titulares emiten órdenes de pago. Como a su vez los bancos encuentran incentivos para transformar estos nuevos depósitos en créditos, que a su vez se vuelcan al circuito monetario y se convierten en nuevos depósitos, que derivan en nuevos créditos, y así sucesivamente, el resultado final es que todo este proceso parecería encaminarse hacia un sustancial incremento de la cantidad de medios de pago en circulación.

De acuerdo con el punto en el que partidarios de la reserva fraccionaria y defensores de la reserva total coinciden –el efecto cíclico de las expansiones crediticias descontroladas– si el proceso se desarrollara del modo descrito, estaríamos orientándonos hacia un proceso de auge y depresión.

Sin embargo, la teoría de la libertad bancaria bajo reserva fraccionaria sostiene que esta dinámica no tiene por qué desembocar en una crisis, puesto que existe un factor que limita el desarrollo, por parte de los bancos, de una política de expansión desmedida de crédito.

El argumento teórico es que, si un banco expande su política crediticia en mayor proporción que los demás, se encontrará con el problema de que le faltarán recursos para responder a las demandas de fondos que los otros bancos le presentarán en la cámara de compensación. Esta teoría afirma que ese riesgo opera como un factor limitante del proceso de expansión crediticia al que los bancos están incentivados a seguir en razón de su natural búsqueda de incrementar la rentabilidad. Lawrence White lo plantea en estos términos: “... the over expansive bank in a free banking system will sooner or later be disciplined by a loss of its reserves” (White, 1984: 15).

Este enfoque teórico nos ubica en un escenario en el cual los bancos están sometidos a una tensión entre dos fuerzas contrapuestas: por un lado, la búsqueda de la rentabilidad que los induce a incrementar el volumen de concesión de créditos, donde los accionistas, ávidos de ganancias, demandan a los directores la aplicación de esa política expansiva y, simultáneamente, el riesgo de excederse y encontrarse en dificultades para afrontar los pagos que los demás bancos puedan requerirle cuando las órdenes de pago de los propios clientes de cada banco sean depositados en otras instituciones financieras para ser debidamente compensados. Walter Bagehot aporta un antecedente de este problema:

En verdad, la situación de los directores del Banco de Inglaterra es de lo más original. Por un lado, gran parte de la opinión de la *City* –una importante opinión nacional, puedo decir, porque la nación ha aprendido mucho de los numerosos pánicos– exige que los directores guarden una reserva cuantiosa. Los periódicos, por el interés de la nación, continuamente les están advirtiéndoles que la conserven y vigilando que lo hagan; pero por otra parte, otra presión menos visible, aunque igualmente constante, apremia a los directores en dirección precisamente contraria y los induce a disminuir la reserva.

Esta presión obedece al deseo natural de todos los directores de obtener un buen dividendo para los accionistas. Mientras más dinero permanezca ocioso, *ceteris paribus*, menor será el dividendo, y mientras menos dinero esté inactivo, el dividendo será mayor. En casi toda reunión de los propietarios del Banco de Inglaterra hay una plática sobre el asunto. Algún propietario dirá que no comprende por qué se guarda tanto dinero ocioso e insinúa que el dividendo debería ser mayor (Bagehot, 1968: 44).

Por su lado, L. von Mises señalaba el mismo fenómeno: “We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted” (1978).

El interrogante que cabe formularnos es qué podemos esperar que resulte de esa tensión entre el afán de lucro y el riesgo de la expansión excesiva.

Los defensores del sistema de libertad bancaria bajo un régimen de reserva fraccionaria sostienen que el riesgo involucrado en el desarrollo de una política unilateral de sobre-expansión crediticia es un reaseguro suficiente para evitar que cada banco —y, por ende, todos— se embarquen en un proceso de expansión desmedida del crédito. Esta teoría es la que debemos someter a análisis crítico. ¿Cómo cabe imaginar que se comportarán los banqueros en este contexto?

Por cierto que, en principio, los banqueros serán prudentes. Dado que son concientes de que una sobre-expansión desmedida del crédito podría revertir en su propio perjuicio, inicialmente al menos cabe presumir que ningún banquero aplicará una política crediticia laxa. Por lo tanto, en una fase inicial del proceso, el sistema funcionará apropiadamente y no se producirá desborde alguno.

Pero ¿puede esta conducta cautelosa sostenerse indefinidamente a lo largo del tiempo? Por supuesto que podría... Pero ¿es verosímil que ocurra? James Estey aporta una respuesta:

Si los bancos menos optimistas frenan la expansión de crédito cuando crecen los negocios, empiezan a ceder operaciones a sus competidores y pronto se encuentran con una acumulación de efectivo no lucrativo; pues mientras otros bancos van hacia la inflación, se giran cheques sobre sus depósitos en aumento, algunos de aquellos se depositan en los bancos deflacionistas, dándoles derecho a hacerlos efectivos en otros bancos a través de la cámara de compensación. Es muy difícil para los bancos cuyo efectivo crece en una época de dilatación resistir la tendencia general a la expansión (sin mencionar las necesidades de sus accionistas). Es muy probable que aun los bancos más cautelosos, en esas circunstancias, se unirán a la procesión expansionista (argumentando que ellos, simplemente marchan al paso), al grado de que ninguna estará dispuesto a obrar en favor de la estabilización o no tendrá la fuerza suficiente para hacerse sentir aun si lo hace. En síntesis, como es tan común en nuestro sistema de competencia, nadie encuentra posible o lucrativo hacer lo que a largo plazo sería para todos un beneficio, y todos siguen procedimientos que se traducen en un daño general (Estey, 1964: 358).

Conviene que tengamos en cuenta la situación: los bancos tienen a su disposición fondos cuantiosos recibidos a través de los depósitos a la vista, tienen la oportunidad de incrementar su rentabilidad aumentando el caudal de créditos que otorgan por medio de esos recursos y no tienen, en rigor, otro límite para prestar esos fondos que su propio sentido de la responsabilidad. La “relación de fuerzas” entre la oportunidad, el incentivo y las inhibiciones es muy despareja. Ya Mises advertía acerca de este riesgo: “... la demanda de crédito sólo depende de hasta dónde el banco esté dispuesto a llegar” (Mises, 2007: 527).

Está en la naturaleza de las inclinaciones humanas que, dada la situación de equilibrio lograda a través de la prudencia, surja en los banqueros la propensión a iniciar una política, en principio muy cautelosa, de expansión del crédito. Esto está en la lógica de toda acción empresarial que procura aumentar el margen de rentabilidad. Y lo más probable es que esta tímida política expansiva no tenga consecuencias perjudiciales visibles porque, practicada en una escala pequeña, difícilmente produzca efectos nocivos inmediatos sobre la dinámica económica general. Más aún, en principio, es probable que el efecto de esa leve expansión crediticia aparente ser beneficioso para la economía, ya que producirá un incremento del nivel de actividad general.

Este buen suceso inicial llevará a los banqueros a profundizar un poco más el proceso expansivo. ¿Por qué no hacerlo? Tienen los recursos (los fondos depositados en cuentas a la vista), tienen el incentivo (la búsqueda de más rentabilidad) y los efectos sobre la economía se ven beneficiosos, como quedó demostrado con la expansión anterior. Y es muy probable que en esta segunda etapa de expansión también los resultados sean auspiciosos. Mises explicó este fenómeno décadas atrás:

En tanto los bancos no lleguen a un acuerdo entre ellos en lo tocante a la expansión del crédito, se puede aumentar la circulación de medios fiduciarios lentamente, pero no puede ser aumentada precipitadamente. Cada banco individual sólo puede dar un pasito adelante y, luego, ha de esperar hasta que otros hayan imitado su ejemplo. Cada banco está obligado a regular su política del interés de acuerdo con la de los otros (Mises, 1961: 410).

De ese modo, todos los bancos del sistema –con mínimas diferencias de grado que no cambian el núcleo de la cuestión– irán, en forma simultánea por estar sometidos a idénticos estímulos, promoviendo una gradual pero incesante expansión del crédito: “Normalmente, el aumento de la demanda de dinero es lento, por lo que se hace difícil percibir los efectos que produce en la ratio de cambio entre dinero y mercancías” (Mises, 1961: 156).

Por su parte, Alfred Marshall también observó el mismo fenómeno:

Bankers lend more by book credits: and, if they are issuers of notes, they increase their issues. Other bussinesses men trust their customers readily: bills of exchange multiply: new undertakings are started: orders are given for additional machinery and other plant. At first, the movement may be slight but it gains strength as it grows (Marshall,1923: 249).

A medida que este proceso se desarrolla, todo el nivel de actividad económica crece, el estado de ánimo colectivo se eleva, la sensación de prosperidad se adueña de la amplia mayoría de los agentes económicos y se hace difícil, para un individuo en particular, sustraerse al clima de euforia que se va apoderando de todo el cuerpo social. Así es como los acontecimientos se producen durante las etapas expansivas de los ciclos económicos. Juan Rallo menciona que: “... la expansión crediticia de una entidad puede servir de base para la expansión crediticia del resto de las entidades, sin que ninguna de ellas sufra transitoriamente problemas de liquidez” (Rallo, 2013).

La razón por la cual la cámara de compensación no ejerce influencia para detener este proceso expansivo es, sencillamente, que no hay ningún fenómeno que proporcione una señal que induzca a los banqueros a frenarlo. En cualquier mercado, cuando el proceso de producción llega a un punto donde el costo marginal iguala al beneficio marginal, los precios le indican al empresario que no debe seguir aumentando el volumen de producción. Pues bien, la cámara de compensación no provee esa información. Por eso el proceso de expansión crediticia no tiene techo. Vera Smith cita a George Norman, director del Banco de Inglaterra, quien en los debates de la Inglaterra del siglo XIX,

... rechazó la idea de Gallatin y de Parnell de que la compensación bancaria puede ser un freno eficaz contra el exceso de emisiones, y argumentaba que si la voluntad de expansión es común a todos los bancos o a una mayoría de ellos, la práctica de intercambiar los billetes de unos y otros no serviría de freno a la expansión, porque cuando todos los bancos aumentan sus créditos al mismo tiempo no aparecen saldos deudores de compensación, que son los que drenan las reservas (Smith, 1993: 112).

Anna Schwartz, por su parte, expresaba que: "... a clearing house provides no check at all if all banks expand simultaneously" (Schwartz, 1993). Y Mises corroboraba la idea por medio de una consideración negativa: "... es imposible, para un solo banco, o para todos los bancos en un país dado o para todos los bancos en varias naciones, aumentar la emisión de medios fiduciarios si otros bancos no hacen lo mismo" (Mises, 1961: 441).

Es importante consignar que el estado no tiene participación alguna en este proceso. Porque la teoría de la reserva fraccionaria clásica sostiene que las crisis económicas tienen lugar como consecuencia de la intervención del Estado a través de los bancos centrales y que, si las intromisiones del Estado fueran desactivadas, el sistema de compensación interbancaria operaría como un factor que garantizaría la sustentabilidad del proceso bancario.

¡Por supuesto que el intervencionismo estatal multiplica exponencialmente el problema! Pero aún cuando el Estado fuera un factor absolutamente neutro en relación a la actividad bancaria, el proceso de expansión descrito tendría igualmente lugar porque los incentivos intrínsecos a los que los banqueros –seres humanos, al fin y al cabo– están sometidos los llevan en esa dirección.

White intenta refutar el argumento de la expansión simultánea y presenta una explicación que merece ser debidamente considerada:

Concerted expansion by a multiplicity of independent banks is implausible for the same well-known reasons that the attempt to build a stable cartel arrangement among many firms is unlikely to be successful in any industry

in the absence of a legal mechanism enforcing cartelisation. Any firm not abiding by the cartel agreement could capture whatever benefits the agreement is supposed to bring the industry to a greater extent than a firm adhering to the agreement. In this case it is not clear what benefit an expansionary policy could bring to the banking industry as a whole. Be that as it may, a non expanding bank would enjoy positive clearings against its expansive rivals (White,1984: 16).

El razonamiento de White supone no entender las diferencias entre la expansión crediticia en simultáneo y la cartelización de cualquier otra industria. Dicha semejanza radica en el hecho de que la cartelización industrial consiste en incrementar artificialmente la escasez para aumentar el precio de venta del producto. Por lo tanto, como White lo señala –en tanto no haya restricciones legales que impidan el ingreso de competidores– quien se distancia del acuerdo puede aprovechar la oportunidad para vender a menor precio y desplazar del mercado a las firmas cartelizadas. En el caso del negocio bancario, la expansión simultánea –deliberada o espontánea; eso no afecta a la cuestión– opera, contrariamente, sobre la base de una reducción del precio (expresado a través de la tasa de interés) que permita incrementar la demanda del bien transado, es decir, el crédito. Y eso deriva en un incremento de las ganancias de todos los bancos. Por lo tanto, no existe el incentivo para desligarse del acuerdo para vender más barato, como en las demás industrias. Por el contrario, el banco que se desvincula del accionar de los demás concederá menos crédito y, por lo tanto, obtendrá menos ganancias. Esto sucede porque la demanda de crédito tiende a infinito, un fenómeno que analizaremos más adelante.

Ante esta circunstancia, los defensores de la reserva total proponen resolver el problema por medio del sencillo expediente de prohibir lisa y llanamente que los fondos depositados a la vista sean empleados en operaciones de crédito. De ese modo, naturalmente, desaparece el riesgo de sobre-expansión crediticia pero al precio de congelar la oferta de crédito e inducir una sub-expansión. En lugar de provocar un efecto de auge y crisis, la economía tendería a languidecer en un proceso contractivo.

## II.

El dinero (o sus sustitutos) es un bien económico cuyo valor está determinado, como el de cualquier otro bien económico, por el arbitraje entre la oferta y la demanda.

En los casos de los bienes físicos, la oferta está determinada por su disponibilidad fáctica y la demanda por su aptitud para dar respuesta a los requerimientos humanos (Carl Menger decía que los bienes satisfacen “necesidades”, pero nosotros preferimos emplear la palabra “requerimientos”). Sucede, sin embargo, en el caso del dinero (o sus sustitutos), que tanto la oferta como la demanda son ilimitadas. Analicemos lo que esto significa.

El dinero (o sus sustitutos) no satisface ningún requerimiento específico, pero permite adquirir los bienes aptos para satisfacer todos los requerimientos materiales. Esta cualidad diferencia al dinero (o a sus sustitutos) de todos los demás bienes, que tienen una utilidad limitada porque, en determinado punto, saturan su aptitud para satisfacer los requerimientos humanos para los que sus cualidades los tornan aptos. El alimento, por ejemplo, deja de tener utilidad si el ansia de comida está saciada. En esto consiste, en esencia, la ley de la utilidad marginal. Pero como los requerimientos humanos son infinitos, la utilidad del dinero (o de sus sustitutos, entre ellos, el crédito) no se agota nunca. John Stuart Mill escribía al respecto que: “El dinero en sí no satisface ninguna necesidad, su valor consiste en ser una forma conveniente de recibir ingresos de todas clases, ingresos que después, cuando mejor convenga, se convierten en aquello que puede ser útil” (Mill, 1943: 37). Tiempo antes, Adam Smith había opinado algo parecido: “... no se desea el dinero por el dinero mismo, sino por lo que con él se puede comprar” (Smith, 1959: 387).

En cuanto al carácter ilimitado de la oferta de crédito, se deriva del hecho de que, en un sistema de reserva fraccionaria clásico, la creación de sustitutos del dinero, por medio de la expansión del crédito, tiene un costo virtualmente nulo. Por ende, no hay dificultad alguna en incrementar indefinidamente los medios de pago que los bancos están incentivados a multiplicar según el proceso descripto.

Siguiendo entonces la línea de razonamiento, vemos que, al no estar presentes los factores que limitan tanto la demanda como la oferta, nos encontramos con el problema de que no tenemos un mecanismo técnicamente satisfactorio para atribuir un precio al crédito.

Todo mecanismo de oferta y demanda —es decir, todo mercado— opera sobre la base de que las relaciones entre oferentes y demandantes del bien transado —en este caso, crédito como sustituto del dinero— están determinadas por un precio.

Pero la demanda de cualquier bien está limitada por la utilidad marginal. Cuando un bien deja de ser útil porque su capacidad de satisfacer requerimientos humanos está saturada, la demanda desaparece. En el caso del dinero (o sus sustitutos) según vimos, la demanda no tiene límite porque los requerimientos humanos son inagotables y siempre habrá bienes que satisfagan requerimientos aún no cubiertos a los cuales es posible adquirir con dinero (o sus sustitutos). Y en un sistema con reserva fraccionaria no se produce limitación de la oferta porque el crédito tiene la peculiaridad de que es susceptible de multiplicarse prácticamente hasta el infinito sin costo. El crédito originado en los depósitos a la vista puede ser caracterizado en la nomenclatura de C. Menger como un “bien no económico” (Menger 1985: 87-89). De esta combinación entre demanda y disponibilidad ilimitadas se deriva la propensión a sobre-expandir la oferta de crédito, incentivada por el afán de los bancos de incrementar sus índices de rentabilidad.

Esa sobre-expansión crediticia —que es una consecuencia del hecho de que no es posible atribuir un precio al crédito— tiene efectos cíclicos sobre los procesos económicos. Para que esa sobre-expansión no se produzca —y dado que no hay límite para la demanda del crédito— sería necesario limitar la oferta de alguna manera y que, de ese modo, el crédito sea susceptible de ser tasado, es decir, de tener un precio genuinamente determinado por el arbitraje entre oferta y demanda. Aunque la demanda de crédito sea ilimitada, si se limitara la oferta sobrevendrían las condiciones que permiten arbitrar entre oferta y demanda y conducen a la formación del precio.

Si las consideraciones que hemos presentado hasta aquí pudieran ser reputadas como válidas, la conclusión a la que llegaríamos es que ni los

partidarios de la reserva fraccionaria ni los sostenedores de la reserva total han elaborado algún mecanismo apropiado para administrar la provisión de crédito conforme a genuinos criterios de libre mercado, porque ninguna de las dos corrientes presenta un mecanismo que conduzca a que tenga lugar el arbitraje entre oferta y demanda. Es decir, ni unos ni otros defienden un dispositivo que permita la correcta formación de un precio para el bien transado, es decir, el crédito. Una razón importante por la cual incurren en este error es que no toman debidamente en consideración al hecho de que los fondos que los bancos prestan son propiedad de los depositantes.

Pero unos y otros desconocen el derecho de propiedad de los depositantes sobre los fondos según puntos de vista opuestos entre sí. Los partidarios de la reserva fraccionaria soslayan que los fondos depositados a la vista son propiedad de los depositantes porque le reconocen al banco el derecho absoluto de prestar esos fondos. Y los defensores de la reserva total también ignoran que la propiedad de esos fondos corresponde a los depositantes, pero porque les niegan a estos el derecho a autorizar al banco a prestarlos a cambio de que el banco les conceda un interés. Ninguna de las dos corrientes reconoce al depositante, en cuanto propietario del dinero, el derecho a decidir por sí mismo en qué medida emplear sus fondos como fuente de crédito. Escribe Rallo al respecto que “Desde un punto de vista ético, no parece muy respetuoso con la propiedad ajena que los bancos destinen los fondos de los ciudadanos a propósitos para los que no les han sido confiados” (Rallo, 2009a).

Como consecuencia de ello, el debate entre reserva fraccionaria y reserva total oscila entre dos posiciones extremas: la disponibilidad absoluta, por parte de los bancos, de fondos prestables provenientes de los depósitos a la vista en el sistema de reserva fraccionaria, y el bloqueo absoluto de esos mismos fondos si se aplica el sistema de reserva total. El hecho de que las alternativas de solución consideradas sean únicamente estas posiciones extremas deriva en que no se logra concebir un sistema donde se produzcan las fluctuaciones en la oferta que permitan determinar un precio conforme a sanos criterios de mercado. (Ya explicamos que la demanda de crédito es ilimitada).

Aunque encuadrada en un marco teórico más estrecho, la solución a este problema fue presentada en un trabajo anterior de mi autoría (Sala, 2012). Su novedad teórica fue incorporar las decisiones de los depositantes de fondos a la vista como la variable determinante de la cantidad de dinero que los banqueros puedan derivar a créditos. Sostuve allí que:

No es lo mismo que un banquero decida unilateralmente que prestará los fondos depositados en la medida en la que él lo decida, que un acuerdo formal entre el cliente y el banco, por un porcentaje predeterminado y que el depositante pueda cancelar cuando le parezca oportuno. No es lo mismo en términos jurídicos porque bajo el régimen que nosotros hemos propuesto hay un acuerdo expreso entre las partes donde el dueño del dinero puede elegir el modo en el que su dinero será administrado, asumiendo la cuota de riesgo que considere conveniente en cada circunstancia, inclusive eligiendo mantener una reserva del cien por cien si es eso lo que le resulta más conveniente porque entiende que existe un exceso de riesgo en el caso de que autorice el préstamo de sus fondos.

Y tampoco es lo mismo en el aspecto económico porque el caudal de fondos que será inyectado en el mercado no estará determinado arbitrariamente y unilateralmente por los banqueros sino que serán los propios dueños de los fondos, según el margen de riesgo que cada uno de ellos esté dispuesto a aceptar, quienes determinarán cuánto de su dinero están dispuestos a autorizar que sea prestado (Sala, 2012).

El efecto práctico de la aplicación de este mecanismo es que los fondos disponibles para créditos provenientes de los depósitos a la vista no serán ilimitados, como en el sistema de reserva fraccionaria clásico, ni nulos, como en el sistema de reserva total, sino que fluctuarán de acuerdo con la disposición a derivarlos hacia préstamos que los propietarios de los fondos vayan autorizando a los bancos a través del tiempo. Por eso:

... un banco no tiene derecho a prestar a terceros el dinero que un cliente le deposita en custodia. Pero si admitimos este hecho, estaremos reconociendo,

también, que la situación cambiaría si el depositante presta su conformidad para que el banco sí preste el dinero a terceros. Y este razonamiento nos lleva, a su vez, a admitir la hipótesis de que la autorización del depositante para que el banco emplee su dinero en operaciones de crédito no necesariamente tiene por qué ser total sino que puede serlo parcial (Sala, 2012).

Así, el problema que hemos definido en este trabajo, es decir, la imposibilidad, en un sistema de libertad bancaria con reserva fraccionaria, de establecer, para la tasa de interés como expresión del precio, un coeficiente deducido racionalmente en función del arbitraje entre oferta y demanda del crédito, quedaría resuelto por medio de las autorizaciones que los depositantes otorguen o nieguen a los bancos para que hagan uso de esos fondos para destinarlos a préstamos.

El punto que nos queda por explicar, para llevar el razonamiento que hemos desarrollado hasta su desenlace teórico lógico, es describir cómo, a partir de los acuerdos entre depositantes y banqueros, se formaría el precio del crédito y cómo influiría ese fenómeno sobre la dinámica monetaria y sobre el proceso económico en general. Resulta significativo el hecho de que la formación de un precio deducido del arbitraje entre oferta y demanda se deriva de una precisa asignación del derecho de propiedad sobre los fondos prestables. Este hecho es consistente con el conocido y aceptado principio conceptual de que una delimitación precisa de los derechos de propiedad es una condición esencial para que los mercados operen eficientemente. Recapitemos entonces los conceptos desarrollados hasta aquí y extraigamos las conclusiones correspondientes.

Habíamos señalado que la utilidad del dinero es ilimitada porque, como se trata de un bien cuya utilidad consiste en ser cambiado por productos y servicios que satisfacen requerimientos humanos, y estos requerimientos son ilimitados, también lo es la utilidad del dinero y, por ende, del crédito.

El problema que percibíamos en el sistema de banca libre bajo reserva fraccionaria era que, como las posibilidades de expandir el crédito en ese sistema son prácticamente infinitas, la oferta de crédito no tiene límite.

La consecuencia práctica que se deriva de la falta de límites tanto a la demanda como a la oferta es que los bancos, incentivados por la búsqueda de rentabilidad y, en ausencia de señales que les indiquen la conveniencia de discontinuarla, proseguirán con la expansión crediticia hasta que la economía desemboque en una crisis cíclica.

Esto sucede porque al no haber límites fácticos a la producción de crédito, y la demanda no tener techo porque los requerimientos humanos que se pueden satisfacer comprando con dinero son infinitos, siempre es posible bajar su precio (es decir, la tasa que el banco cobra a los demandantes de crédito) para incrementar las ventas (en este caso, préstamos concedidos). Siempre habrá la posibilidad de expandir la oferta, y la demanda nunca llegará a su punto de saturación porque siempre habrá nuevos requerimientos que podrían ser satisfechos por medio de bienes comprados con dinero si la cantidad de dinero disponible aumenta por medio de la expansión ilimitada del crédito. O, dicho en otras palabras, al no haber límite a la disponibilidad de crédito, no hay costo de oportunidad porque no hay necesidad de elegir la asignación de recursos entre usos alternativos. No hay escasez y, por lo tanto, no hay modo de formar precio para el crédito en este contexto.

La pregunta que surge, entonces, es: ¿cuál es el efecto sobre este escenario si atribuimos a los propietarios de los fondos la facultad de determinar el porcentaje de sus depósitos que autorizan que sea destinado a créditos?

La respuesta es la siguiente: habremos limitado la oferta de crédito. ¿Por qué sucederá esto? Porque la precisa definición del derecho de propiedad sobre el dinero disponible para ser canalizado hacia la concesión de créditos provocará que no todos los depósitos puedan ser destinados a créditos, como en el sistema de reserva fraccionaria clásico, sino solo aquellos que sean autorizados por las decisiones de los propietarios.

¿En qué cambia, a los efectos de la formación del precio, el hecho de que el crédito haya dejado de ser ilimitado? Tengamos en cuenta que, dado que la utilidad del dinero es ilimitada, la demanda de crédito también lo es.

El hecho de que el crédito haya dejado de ser ilimitado implica que los banqueros deberán seleccionar cuáles son las demandas de créditos a las

que responderán afirmativamente porque no tendrán, como antes, fondos prestables prácticamente infinitos. Los usos del crédito que los banqueros evalúen como mejor calificados –según los parámetros habituales de evaluación de riesgos– serán los que accederán a la disponibilidad de esos fondos limitados, y quienes tengan calificaciones menos satisfactorias se encontrarán en situación de sub-marginalidad y, por lo tanto, no obtendrán la financiación que requieran y quedarán, hasta que consigan entrar en el rango de utilidad marginal, fuera del proceso económico. En este sistema que estamos proponiendo sí hay costo de oportunidad porque, al ser los fondos limitados, los banqueros deberán elegir el modo de asignarlos entre usos alternativos. Esta es la diferencia esencial entre el sistema de reserva fraccionaria restringida que estamos proponiendo y el sistema de reserva fraccionaria irrestricta que defiende la teoría de la banca libre clásica. Por medio de una apropiada asignación de derechos de propiedad, hemos creado nada menos que el fenómeno de la escasez, del cual depende todo el desenvolvimiento de las economías de intercambio. El crédito se habrá tornado escaso porque los bancos solo cuentan con fondos limitados disponibles para prestar, y no ilimitados como en el otro mecanismo.

En el sistema de reserva fraccionaria irrestricta, como los fondos son cuantiosos, ese proceso de selección no se produce porque la concesión de crédito no encuentra límite, en tanto la expansión sea equilibrada entre todos los bancos pero en un contexto que incentiva el mantenimiento de ese equilibrio y, por ende, la sobre-expansión del crédito. Así explicábamos anteriormente este fenómeno:

... el nivel de liquidez estará determinado por los acuerdos que los bancos pacten libremente con sus clientes. A diferencia de un sistema de banca libre clásico, serán los dueños de los depósitos y no los banqueros quienes determinarán el volumen de fondos prestables. Las decisiones de los depositantes ocuparán el lugar que, en un sistema de banca libre, le corresponde a la cámara de compensación. Es evidente que, en la medida en que haya mayor confianza en el sistema bancario, los clientes de los bancos tenderán a estar dispuestos a aceptar menores niveles de encaje porque eso

les permitirá obtener un interés por sus depósitos. De ese modo, la liquidez marginal del sistema se regirá por un factor estrictamente endógeno al mercado, como son las decisiones de los depositantes. En tanto la confianza de los depositantes en el sistema sea elevada, los encajes tenderán a estar más bajos, los bancos dispondrán de más fondos para prestar y la tasa tenderá a bajar, promoviendo un aumento marginal de la actividad económica general. Si la confianza comienza a decrecer, los depositantes tenderán a rever su política bancaria y comenzarán a requerir encajes más elevados para atenuar el margen de riesgo. Entonces, la liquidez se reducirá, las tasas se elevarán y el nivel marginal de actividad económica general se achatará. El resultado final de todo este proceso será que los ciclos de expansión y contracción de la economía serán suaves y graduales, y no bruscos y repentinos (Sala, 2012).

En definitiva, la diferencia entre el sistema de reserva fraccionaria irrestricta y el sistema de reserva fraccionaria restringida que aquí proponemos es que, en el sistema clásico, no se genera la información que permita desarrollar el conocimiento necesario como para establecer un orden de preferencias en la asignación de los créditos por parte de los bancos.

El propio Selgin desarrolla extensos argumentos en defensa de la reserva fraccionaria irrestricta, concluye por admitir implícitamente que los bancos no cuentan con señales definidas que les indiquen los límites de la expansión:

En la industria de la producción de dinero bancario como en las demás industrias, el libre juego de las fuerzas del mercado conduce a una administración eficaz de los recursos y la clave de la solución que da el mercado, en este caso, es el mecanismo de la compensación multilateral bancaria. Este mecanismo es el que produce las señales apropiadas, unos cargos y unos abonos en cuenta, y como resultado unos saldos a favor o en contra de los bancos que permiten detectar con la rapidez necesaria, y en el momento oportuno, que en este tema resulta crítico, cuáles son los bancos que están emitiendo más o menos dinero interno del que el mercado está demandan-

do. Los que gestionan esta clase de bancos partiendo de esta clase de señales se ven obligados a ajustar sus emisiones a las demandas de saldos de dinero interno por parte del público como si tuvieran conocimiento directo de las necesidades de dinero interno a mantener a disposición de los consumidores y estuvieran interesados en satisfacerlas (Selgin, 2012: 143).

Obsérvese que Selgin se refiere a la actuación de los bancos “como si tuvieran conocimiento directo de las necesidades de dinero”. Es decir, está reconociendo que no hay señales que provean conocimiento realmente fidedigno como el que emana del mecanismo de los precios. En la conclusión, donde resume todos los argumentos de su libro, este autor vuelve a admitir la insuficiencia de su propia posición:

... no cabe descartar que los banqueros privados en su intento por conseguir lo mejor para sus empresas y como muchas veces actúan un tanto a ciegas, no tengan fácil dar con la cuantía de las emisiones de dinero que son sostenibles en un ambiente en que las preferencias de los consumidores respecto a demandar dinero en forma de billetes o depósitos no son estables o predecibles de un modo perfecto (Selgin, 2012: 272).

Y si bien en el párrafo siguiente matiza sus consideraciones, en el pasaje subsiguientemente posterior vuelve a reconocer sus propias dudas:

Hay que admitir también que se trata de un sistema en el que los resultados no son enteramente predecibles. Hay lagunas en el conocimiento de su funcionamiento que la investigación futura –ayudada, quizás, por la práctica real– esperamos que pueda cubrir. Algunas de ellas se refieren a las implicaciones que tiene la adopción de un sistema de banca descentralizada en la distribución de los fondos prestables... (Selgin, 2012: 272).

Como se ve, quien más ha elaborado teóricamente los mecanismos del sistema de reserva fraccionaria clásico reconoce sus propias inconsistencias, a pesar del esfuerzo por demostrar su sustentabilidad.

Un caso similar es el de White al afirmar que:

The free banking system differs in having its reserve ratios determined entirely by bankers' prudence rather than by a monetary authority's requirements or by a combination of required reserve ratios plus some prudential margin (White,1984: 9).

Este autor está reconociendo taxativamente en ese pasaje que no es un indicador formal, como lo son los precios, sino la *bankers' prudence*, con toda la carga de discrecionalidad que semejante concepto trae incorporada, lo que determina el grado de expansión del crédito. Y si los más renombrados teóricos de la banca libre reconocen que el sistema que defienden está basado en meras consideraciones voluntaristas, queda poco por decir en defensa de semejante enfoque. Por lo demás ¿por qué los bancos deben ser siempre prudentes? En las fases de expansión de la economía, la prudencia es un error, no un acierto. El retaceo de la expansión crediticia cuando hay depositantes dispuestos a prestar y demandantes deseosos de obtener crédito estaría expresando una mala coordinación monetaria. Y un sistema donde no hay precios que guíen la acción de los bancos en su papel de intermediarios de capitales líquidos no permite determinar con exactitud cuál es el grado preciso de expansión crediticia que el mercado requiere en cada instancia del proceso económico.

Con la aplicación del sistema aquí propuesto, que restringe los fondos disponibles para créditos de acuerdo con las decisiones de los depositantes, sobreviene una situación en la que los bancos sí cuentan con los datos necesarios como para desarrollar el conocimiento que les permite establecer una escala ordinal de preferencias en lo referido a la asignación de créditos. Si bien la demanda es ilimitada (y, por lo tanto, permanece como una constante) el hecho de que los fondos disponibles sean escasos sitúa a los bancos ante la instancia de seleccionar cuáles son los usos más rentables de esos recursos en el marco de un proceso endógeno de mercado. De ese modo, la provisión de dinero al mercado no se excederá hasta provocar expansiones que tengan efectos cíclicos ni será tan insuficiente como

para inducir procesos recesivos. En las felices palabras de Selgin, se mantendrá el equilibrio monetario. El problema planteado por Wicksell, la dificultad para igualar la tasa de interés natural y la tasa de interés monetaria, quedaría así espontáneamente resuelto. Así lo explicaba Wicksell:

Si las perspectivas de empleo del capital mejorasen su demanda aumentaría y, en principio, excedería a la oferta, la tasa de interés entonces aumentaría y esto, por un lado serviría de estímulo al ahorro y por otro desanimaría la demanda de capital prestado que hacen los empresarios, hasta que la oferta y demanda se hicieran iguales a una tasa de interés más alta.

Al mismo tiempo, esto equilibraría, de inmediato, hablando en términos generales, y si alguna otra cosa no lo perturba, el mercado de bienes y servicios... (en de Aguirre, 2000: 307).

Pero Wicksell, si bien planteaba el problema y vislumbraba la solución, no llegaba a resolverlo porque no incorporaba un mecanismo técnico que permitiera deducir el precio del interés como resultado de la interacción entre oferta y demanda de capital líquido, que él mismo señalaba como factor regulador de la tasa de interés e igualador entre la tasa natural y la tasa monetaria. El reconocimiento de la facultad de los depositantes para autorizar —o no— la derivación de sus fondos hacia créditos permite la puesta en aplicación de ese mecanismo del cual el precio del interés se deduce.

La otra cuestión que debemos abordar es cuál es el efecto de todo este mecanismo sobre el devenir del proceso económico.

El problema esencial de todos los sistemas monetarios conocidos es que, como no han logrado instituir un mecanismo que regule satisfactoriamente la provisión de dinero, tienden a desequilibrarse y producir efectos cíclicos sobre los procesos económicos. En este contexto, los sistemas monetarios, en lugar de cumplir espontáneamente el papel de operar como un factor moderador de las fluctuaciones de las economías, se convierten en potenciadores de ellas, es decir, tienen efectos pro-cíclicos.

El método que aquí estamos propugnando debería, previsiblemente, tener efectos autoregulatorios que no dependen de la acción de ningún agente

estatal ni empresarial, sino de la sumatoria de las decisiones individuales de los dueños de los fondos prestables, es decir, los depositantes. Veamos cómo se desarrollaría este proceso.

La economía no opera con la misma intensidad en todas las instancias. Hay momentos en los que la economía se encuentra más activa y hay situaciones en las que está más relajada. Esto no sucede por casualidad, sino que es la consecuencia de la sumatoria de las conductas y las expectativas individuales de los agentes económicos.

La dificultad que la ciencia económica no ha logrado resolver hasta ahora es cómo conseguir que el sistema monetario acompañe las fluctuaciones en el nivel de actividad sin desestabilizar el desenvolvimiento natural de la economía. Para lograr este propósito es necesario que la evolución del proceso monetario sea paralela al desenvolvimiento de la economía real. Cuando la moneda se independiza del proceso económico real, influye sobre él y lo desnaturaliza. El mecanismo bancario propuesto en este trabajo apunta a lograr de manera espontánea esa coordinación entre el sistema monetario y la economía real.

Habíamos explicado que los depositantes pueden optar entre no autorizar al banco para que preste sus fondos depositados a la vista, que lo haga en forma parcial, en cualquier porcentaje, o inclusive de manera total. Para los depositantes, el incentivo para habilitar al banco a que derive sus fondos hacia créditos es que el banco les pagará un interés por el derecho a emplear su dinero en operaciones de crédito, en tanto que, por los fondos que permanecen en custodia, los depositantes deberán abonar al banco por ese servicio.

Es esencialmente importante entender la diferencia entre este sistema y la banca libre con reserva fraccionaria irrestricta. En este último sistema, el banco no debe pagar nada para tener fondos disponibles para derivar a crédito. Todo el caudal de fondos depositados a la vista está disponible para que el banco los preste. Por eso no hay escasez y, por las razones que ya han sido explicadas, no se forma precio.

En cambio, en el sistema de reserva fraccionaria restringida, que aquí hemos presentado como alternativa, el banco, para disponer de fondos a

los efectos de prestarlos, debe abonar una tasa de interés. ¿Y qué tasa pagará el banco? Pues, evidentemente, aquella que tenga un nivel suficientemente más bajo que la tasa que luego le cobrará a los prestatarios que demanden esos fondos. Es obvio que, cuanto más fondos el banco demande de sus depositantes para derivarlos hacia créditos, más elevada será la tasa que deberá pagarles. Llegará un momento en el que, para el banco, dejará de ser rentable seguir incrementando la tasa pasiva para obtener fondos para derivarlos a crédito porque no encontrará demandantes de crédito dispuestos a pagar una tasa activa tan elevada como para que la actividad de intermediación financiera siga siendo rentable. Así es, en definitiva, como todos los mercados operan. Cuando el costo marginal (en este caso, la tasa pasiva) iguala al beneficio marginal (aquí, la tasa activa), la expansión del negocio se detiene.

En el sistema de reserva fraccionaria irrestricta, como la captación de fondos prestables no tiene costo y la demanda de crédito no tiene límite porque siempre hay nuevas inversiones o consumos a los que resulta rentable financiar, también siempre sigue siendo rentable prestar, aún a tasas más bajas. Por eso decíamos que no hay costo de oportunidad ni elección en la asignación de recursos a usos alternativos. Por lo tanto, el cruce entre costo y beneficio marginales nunca llega a producirse y la expansión del crédito no tiene límite. En cambio, en el sistema de reserva fraccionaria restringida, que hemos descripto aquí, sí se produce ese cruce, permitiendo de ese modo que se forme precio y, en consecuencia, un mercado genuino. Pero analicemos cómo influye este sistema sobre las fluctuaciones del nivel de actividad de la economía real.

La razón por la cual la intensidad de la actividad económica experimenta fluctuaciones es que la voluntad de consumo e inversión agregados de los agentes económicos no es uniforme a lo largo del tiempo. Hay momentos en los que los agentes económicos son más propensos a consumir e invertir y hay instancias en las que lo son menos. Esto es así, sencillamente, porque forma parte de la naturaleza humana y constituye uno de los datos *a priori* de la ciencia económica. Cuando la intensidad de la actividad económica aumenta, el uso de medios de intercambio también crece y, conse-

cuentemente, se incrementa la demanda de crédito. Si el crédito es ilimitado y por lo tanto no tiene costo –así opera el sistema de reserva fraccionaria irrestricta– la tasa de interés activa no sube aún cuando aumente la demanda de crédito y, consecuentemente, no hay límite para el proceso de expansión de la economía financiada por crédito barato. Los bancos están incentivados a aumentar indefinidamente el volumen de crédito que conceden porque procuran incrementar su rentabilidad. Pero llega un momento en el que cambia la tendencia (simplemente, porque así actuamos los seres humanos) y los agentes económicos pasan de una propensión a la expansión del uso de medios de pago, a una retracción. Entonces, la sobre-expansión del crédito provoca una descoordinación entre factores de producción y consumo, conforme lo explica la teoría del ciclo económico. Así es como se desencadenan las crisis.

Pero si la disponibilidad de crédito depende de las autorizaciones de los propietarios de los depósitos, el incremento del dinero disponible para créditos requerirá que los bancos aumenten la tasa que pagan a los depositantes. Como esto a su vez obligará a los bancos –necesitados de fuentes de fondeo– a aumentar la tasa que cobran a sus prestatarios para incentivarlos a que los autoricen a prestar sus capitales, el resultado práctico será que, cuando los demandantes de crédito bancario consideren que la tasa es demasiado elevada, preferirán no tomar el préstamo. Entonces, para los bancos, dejará de ser rentable seguir aumentando la tasa pasiva porque no podrán obtener una tasa activa que retribuya esa inversión. Ese será el momento en el que el proceso de expansión de la economía habrá llegado a su límite y el nivel de actividad se mantendrá estable o comenzará a contraerse. La expansión no será excesiva y, por lo tanto, el freno a la expansión y la eventual contracción tampoco será brusco y repentino sino suave y gradual. Los agentes económicos encontrarán en el propio mercado, a través de las fluctuaciones de la tasa de interés, las señales que les permitirán adecuarse al nuevo escenario sin sufrir los efectos de los procesos cíclicos de auge y depresión. Como el proceso de expansión del crédito se habrá frenado a tiempo, no se habrán producido las inversiones mal orientadas que son típicas de las etapas de sobre-expansión de los procesos cíclicos.

Por ende, tampoco será necesaria una recesión depuradora, con todos sus traumáticos efectos sociales.

Pero no son sólo los bancos, en su afán de buscar ganancias y eludir pérdidas, los que contribuirán a la correcta coordinación entre oferta y demanda de crédito. También las decisiones de los propietarios de los depósitos potencialmente prestables juegan un papel determinante en este proceso. Veamos de qué manera.

El incentivo para que un depositante habilite que su dinero sea canalizado hacia créditos es que puede obtener un interés por esa autorización, a cambio, naturalmente, de un riesgo, en el caso de que el banco haga malas inversiones y no se encuentre en condiciones de reintegrar el dinero. Por lo tanto, en la medida en que los depositantes consideren que la tasa de interés es lo suficientemente atractiva como para asumir mayores riesgos, autorizarán a los bancos mayores porcentajes de sus depósitos para que sean empleados en créditos. Este será el momento en el que la economía, estimulada por la mayor liquidez, se encontrará en fase expansiva. Pero cuando los depositantes comiencen a percibir que la cuota de riesgo se eleva, presumiblemente porque consideren que las perspectivas para la economía no sean tan favorables, quizá como consecuencia del agotamiento de la anterior fase expansiva, dejarán de expandir o quizá comenzarán a reducir sus autorizaciones para que los bancos empleen sus depósitos en operaciones de crédito. Entonces, al no crecer la liquidez, el nivel general de actividad económica dejará de aumentar y quizá comience a contraerse. Así es como los depositantes, espontáneamente, con sus decisiones individuales, irán influyendo, si bien involuntariamente, para motorizar mecanismos moderadores que contribuirán a que las fluctuaciones del proceso económico sean suaves y graduales y no bruscas y repentinas. Hayek explicaba el desarrollo de este proceso de la siguiente manera:

Cuando la confianza es alta, el público necesitará pequeñas cantidades de depósitos en comparación con un volumen dado de pagos y los bancos estarán dispuestos a incrementar la cantidad de sus depósitos. Por otra parte, cualquier aumento de la incertidumbre respecto al futuro aumentará la

demanda de activos más líquidos, en particular depósitos bancarios y efectivo, al tiempo que se reduce la oferta de esos depósitos (Hayek, 1996: 95).

El resultado final de todo este proceso es que la oferta y la demanda de dinero (o sustitutos) fluctuará coordinadamente con el grado de intensidad de la actividad económica y la cantidad de dinero (o sustitutos) circulante será elástica, conforme aumente, se mantenga o disminuya el volumen de medios de pago negociado en el mercado de crédito por los agentes económicos.

Nos queda, por último, aclarar cómo es que los depositantes podrán obtener la información que les permita evaluar su política individual respecto de las autorizaciones libradas a los bancos. Pero para resolver esta cuestión no parece haber nada más conveniente que confiar en el mercado. Porque una vez que la metodología aquí propuesta sea puesta en aplicación, la propia necesidad de los depositantes de contar con información y asesoramiento hará que aparezcan fuentes por medio de las cuales estos datos lleguen a los involucrados que, así, podrán ir tomando sus decisiones de acuerdo con la personal evaluación de cada uno de ellos. Dado este requerimiento, es lógico imaginar que aparecerán servicios destinados a cubrir las demandas emergentes. Opina Rallo al respecto que:

Tanto para controlar la liquidez de los bancos como la propia liquidez personal, es importante disponer de ciertos conocimientos financieros: distinguir entre grados de apalancamiento y tamaños del fondo de maniobra sostenibles, valorar inversiones, saber leer un balance o una cuenta de resultados... Por supuesto, no es imprescindible que todos los individuos tengan una profunda formación en esta materia; precisamente una de las virtudes del mercado es la división del trabajo y su facultad para generar “especialistas” (ya sea en forma de asesores personales, periodistas, economistas o analistas). El problema es que hoy esos especialistas o están lejos de serlo o están orientados a satisfacer a su mercado natural (un sistema bancario que puede mantenerse permanentemente ilíquido gracias al banco central y a las recapitalizaciones públicas y unas familias despreocupadas por su situación financiera gracias al Estado de Bienestar) (Rallo, 2009b).

Es imposible, en verdad, imaginar todas las variantes posibles que la puesta en marcha de este mecanismo, basado en el reconocimiento del derecho de propiedad de los depositantes sobre los fondos depositados a la vista, puede producir. Como en todo proceso de mercado, es la acción de los agentes económicos en un marco de libertad el factor que gradualmente irá haciendo que todas las posibilidades que el sistema permita vayan siendo gradualmente descubiertas y poniéndose en ejecución de modo espontáneo. Lo mejor que cabe hacer, en este sentido, es crear las condiciones para que el mercado opere libre y eficientemente. Lo demás queda a cargo de los operadores, que son los verdaderos protagonistas de los procesos económicos.

Con estas consideraciones esperamos haber realizado un aporte para ayudar a superar, por medio de una suerte de postura intermedia, el debate entre reserva total y reserva fraccionaria. Además, confiamos estar presentando una innovación que contribuya a dar mayor consistencia y elaboración conceptual a la teoría de la libertad bancaria. Bajo los criterios aquí propuestos, el desenvolvimiento del sistema monetario quedaría encuadrado con mayor precisión dentro de los lineamientos propios de la economía de mercado y alcanzaría, por lo tanto, mayor eficiencia en el propósito de facilitar la satisfacción de los nunca definitivamente cumplidos requerimientos humanos.

## REFERENCIAS

---

- Aguirre, Juan Antonio de (2000), "Epílogo", en Wicksell, Knutt, *La tasa de interés y el nivel de los precios*, Ediciones Aosta, Madrid.
- Bagehot, Walter (1968), *Lombard Street, el mercado de dinero de Londres*, Fondo de Cultura Económica, México DF (Edición original: 1873).
- Estey, James Arthur (1964), *Tratado sobre los ciclos económicos*, Fondo de Cultura Económica, México DF.
- Hayek, Friedrich (1996), *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, Ediciones Aosta, Madrid.
- Marshall, Alfred (1923), *Money, credit and commerce*, Macmillan & Co, Londres.

- Menger, Carl (1985), *Principios de economía política*, Editorial Orbis, Madrid.
- Mill, John Stuart (1943), *Principios de economía política*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Mises, Ludwig Von (1978), *Monetary stabilization and cyclical policy*, en: Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, New York (Edición original: 1928), <http://mises.org/pdf/manipulation/omomac.pdf>
- Mises, Ludwig Von (1961), *Teoría del dinero y el crédito*, Editorial Zeus, Barcelona.
- Mises, Ludwig Von (2007), *La acción humana*, Unión Editorial (8° edición), Madrid.
- Rallo, Juan Ramón (2009a), *¿Hace falta más regulación?*, en <http://www.libertaddigital.com/opinion/ideas/hace-falta-mas-regulacion-1276235437.html>
- Rallo, Juan Ramón (2009b), *El libre mercado contra el descalce de plazos*, en <http://www.juandemariana.org/comentario/3805/libre/mercado/descalce/plazos/>
- Rallo, Juan Ramón (2010), *El sistema financiero no es libre*, en <http://juanramonrallo.com/2010/05/el-sistema-financiero-no-es-libre/>
- Rallo, Juan Ramón (2013), *Los grandes debates monetarios en la Inglaterra del Siglo XIX*, en <http://juanramonrallo.com/2013/05/leccion-4-los-grandes-debates-monetarios-en-la-inglesa-del-s-xix/>
- Sala, Alejandro, 2012, “Reserva fraccionaria: más allá de Huerta de Soto”, ponencia presentada al IV Congreso *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, Fundación Bases y Universidad Católica Argentina sede Rosario, en: <https://www.youtube.com/watch?v=rHWDVUfnplk>
- Schuler, Kurt (1992), *The experience of free banking*, Kevin Dowd (comp.), London and New York.
- Schwartz, Anna (1993), *The theory of free banking*, Presentación ante la reunión regional de Río de Janeiro de la Mont Pelerin Society.
- Selgin, Geoge (2012), *La libertad de emisión del dinero bancario*, Unión Editorial Argentina, Buenos Aires.
- Smith, Adam (1959), *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Smith, Vera (1993), *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* – Madrid, Unión Editorial, Ediciones Aosta.
- White, Lawrence (1984), *Free banking in Britain*, Institute of Economic Affairs, London (2° edición – 1995). En línea: <http://www.iea.org.uk/sites/default/files/publications/files/upldbook115pdf.pdf>