

Reserva fraccionaria: más allá de Huerta de Soto

Alejandro Sala

Area temática: Economía

El sistema bancario de depósitos a la vista con reserva fraccionaria provoca, comprobadamente, efectos de expansión económica descontrolada, a los que se subsiguen procesos recesivos que ajustan, por medio de una crisis, los excesos anteriores. Dado este hecho, el problema que se plantea consiste en determinar cuál es el enfoque doctrinariamente acertado para abordar este fenómeno, de modo de optimizar el aprovechamiento de los recursos monetarios disponibles sin comprometer la estabilidad general del proceso económico.

La perplejidad que el tema provoca fue taxativamente reconocida por Hayek¹ en un memorable pasaje de su primer libro, “La teoría monetaria y el ciclo económico” (1929), donde señala que

"Mientras hagamos uso del crédito bancario como medio de impulsar el crecimiento económico, tendremos que sufrir los ciclos económicos resultantes. En cierto sentido, son el precio que pagamos por un ritmo de progreso más acelerado que el que la sociedad haría posible voluntariamente con sus ahorros, y el cual hay que imponérselo, por lo tanto, forzosamente. Y aún cuando fuese un error -como la periodicidad de las crisis debiera demostrar- suponer que podemos en esa forma vencer todos los obstáculos que se oponen al progreso, es por lo menos concebible que los factores no económicos del progreso, tales como los conocimientos técnicos y comerciales, son con ello beneficiados en una forma a la que no deberíamos renunciar sin repugnancia".

Independientemente de las posiciones que Hayek haya asumido frente al tema en otras etapas de su trayectoria intelectual, las polémicas que el sistema de reserva fraccionaria despierta aún hoy están abiertas. Y las razones siguen siendo las mismas que Hayek planteaba en ese texto. La cuestión que está involucrada en el desarrollo de estos debates es el marco regulatorio del mercado de dinero. El problema es básicamente de naturaleza jurídica pero sus efectos son esencialmente económicos.

Como en muchas otras cuestiones vinculadas a innumerables aspectos del quehacer humano, este problema nos sitúa ante una instancia que contiene simultáneamente

¹ Hayek, Friedrich (1929) “*La teoría monetaria y el ciclo económico*”, Espasa-Calpe, Madrid, traducción de Luis Olariaga (1936): 152-53

componentes positivos y negativos. Esto es lo que Hayek nos explicaba en el texto citado: “tendremos que sufrir los ciclos económicos... son el precio que pagamos por un ritmo de progreso más acelerado que el que la sociedad haría posible”. Obsérvese la perplejidad, la inseguridad, el azoramiento que el fenómeno del multiplicador bancario despertaba en Hayek. Nuestra búsqueda estará, por lo tanto, orientada a tratar de encontrar modos de extraer todos los beneficios que los elementos favorables que el uso del sistema de reserva fraccionaria nos pueda suministrar, sin permitir que los factores nocivos anulen esas ventajas.

Conviene, a los efectos de que podamos interpretar con claridad la naturaleza del problema, que identifiquemos cuál es el origen del fenómeno que estamos analizando. Porque, aunque se trata de un tema largamente tratado por la literatura económica, es relativamente poco lo que se ha dicho acerca del motivo por el cual el problema existe. Y, al soslayarse el origen de la cuestión, todos los análisis posteriores pierden de vista en qué consiste la dificultad a la cual debemos tratar de darle una respuesta satisfactoria.

El fenómeno del ciclo económico de auge artificial y crisis recesiva posterior, provocado por el multiplicador bancario desencadenado por el sistema de depósitos a la vista bajo un régimen de reserva fraccionaria, tiene su origen en el hecho de que el capital líquido es un bien escaso y, por lo tanto, existe una demanda potencial de crédito destinada a ampliar la disponibilidad de recursos financieros.

Este hecho es tan obvio que la mayor parte de los autores que tratan el tema omiten tomarlo en consideración, motivo por el cual pierden el contacto con la cuestión última involucrada en todo el fenómeno bajo estudio. Si el capital líquido no fuera escaso y, por lo tanto, no hubiera demanda de crédito, no tendríamos motivo para preocuparnos por los efectos derivados del sistema de reserva fraccionaria.

¿Por qué es importante que tengamos en consideración la escasez de capital líquido? Porque los créditos otorgados bajo el sistema de reserva fraccionaria constituyen una respuesta a esa demanda. Por lo tanto, las posiciones que invalidan sin más trámite la aplicación de este sistema –aunque esgriman fundamentos atendibles- terminan aportando una solución simplista para el problema. Obviamente, si no hay créditos, tampoco hay problemas derivados de la aplicación de un sistema determinado de

concesión de créditos. Pero esta es una solución tipo “prohibamos los automóviles para que no se produzcan accidentes en las carreteras”.

La cuestión que surge, por lo tanto, es determinar si es posible instrumentar un sistema que optimice la oferta de capital líquido sin generar ciclos de expansiones y contracciones bruscas que pongan en riesgo la estabilidad global del sistema económico. Las propuestas que promueven la neutralización del sistema de reserva fraccionaria procuran obtener la estabilidad económica al precio de imponer limitaciones arbitrarias y exógenas al mercado, a la oferta de capital líquido.

Por supuesto, al enfocar el problema en estos términos, debemos tomar en consideración que, efectivamente, es cierto que el sistema de depósitos a la vista con reserva fraccionaria tiene efectos cíclicos sobre el desenvolvimiento de la economía. Por lo tanto, el abordaje del problema de la reserva fraccionaria debe estar vinculado con la dinámica del mercado de capitales y su influencia sobre la estabilidad global de la economía.

La estructura formal del mercado de capitales es uno de los muchos temas que están brillantemente descritos en el tratado *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, del profesor Jesús Huerta de Soto². Aunque la posición que el autor asume ante el fenómeno de la reserva fraccionaria difiere de la que aquí sostendremos, no podemos dejar de expresar nuestro reconocimiento a la calidad de la investigación de Huerta de Soto y a la minuciosidad con la que el libro está desarrollado.

En lo referido al mercado de capitales, Huerta de Soto explica que el sistema de reserva fraccionaria es un factor distorsivo porque trae aparejada una inyección desproporcionadamente elevada de dinero al mercado, lo que provoca una descoordinación de los procesos de producción y, consecuentemente, los habituales ciclos de auge y depresión. Agrega que, en una economía sana, los principales medios

² Huerta de Soto, Jesús (1997) – *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* Unión Editorial, Madrid (4ª edición, 2009).

de canalización de ahorro –y, por lo tanto, de creación de fondos destinados a créditos– son los seguros de vida, los fondos de retiros y pensiones y las inversiones bursátiles. Mises³, ya en 1949, había puntualizado este fenómeno:

“... en nuestra época de obligaciones y empréstitos, de bancos e instituciones populares de ahorro, de seguros de vida y cajas sociales, los amplios grupos integrados por los económicamente débiles son los verdaderos acreedores”.

De todo esto Huerta de Soto concluye que la inyección desproporcionada de fondos proveniente del sistema de reserva fraccionaria desequilibra por completo el mercado de capitales.

Desde el punto de vista estrictamente descriptivo, el análisis de Huerta de Soto es inobjetable y, por lo demás, innumerables autores que han estudiado los ciclos económicos concuerdan con su posición. Una notable descripción de un caso histórico de este fenómeno consta en el Apartado 17 del Capítulo XVII de *La Acción Humana*, donde Mises⁴ narra una sucesión de crisis bancarias sobrevenidas en cadena, primero en Francia, luego en Suiza y finalmente en Gran Bretaña en los años previos al estallido de la Segunda Guerra Mundial. En el plano teórico, el Apartado 6 del Capítulo 20 del mismo libro contiene una esclarecedora síntesis del fenómeno de la expansión crediticia y sus consecuencias. Por lo demás, el tema era ya conocido por los economistas clásicos. En el Apartado III del Capítulo XXII del *Tratado de Economía política* de Say⁵, de 1803, hay una precisa explicación del fenómeno. Huerta de Soto extrae de esos antecedentes y argumentos la conclusión de que el sistema de reserva fraccionaria es irremediablemente perverso y, por lo tanto, debe ser fulminantemente eliminado, planteándolo con un énfasis mucho mayor que el de cualquier otro estudioso del tema, excepto, quizá, Rothbard.

El interrogante que se desprende de todos estos análisis es si la distorsión que el sistema de reserva fraccionaria provoca en el mercado de capitales justifica una posición tan irremediablemente inflexible. Recordemos que habíamos señalado que el motivo por el cual el sistema de reserva fraccionaria tiende a desarrollarse es el hecho de que el

³ Von Mises, Ludwig (1949) - *La Acción Humana* - Unión Editorial, Madrid, (9ª edición, 2007): 642

⁴ Von Mises, Ludwig Op. cit: 553-557/653-669

⁵ Say, Jean Baptiste (1803) – *Tratado de Economía Política, Libro Primero* (traducción de Juan Sánchez Rivera). En línea <<http://www.hacer.org/pdf/TEP1.pdf>> (consulta: 8 de mayo, 2012): 218-226

capital líquido es un bien escaso. Un rechazo categórico a ese sistema implica desentenderse del problema de que existe una demanda de capital líquido a la cual el mercado quizá no le esté dando una respuesta suficientemente eficiente.

Llegamos aquí al punto en el cual nos compete hacernos una pregunta crítica: ¿existe la posibilidad de instrumentar el sistema de reserva fraccionaria de algún modo tal que contribuya a optimizar la eficiencia de la provisión de capitales líquidos al mercado sin derivar en un ciclo de expansión descontrolada que desemboque luego en una recesión purificadora?

Resulta ahora oportuno incorporar a nuestro análisis otro de los aportes de Huerta de Soto al tratamiento del problema: el carácter jurídico de los depósitos a la vista.

Un depósito a la vista es una operación que consiste en que un individuo entregue una suma de dinero a un banco en custodia, con la facultad de retirarla cuando lo desee y de librar órdenes de pago, con cargo al banco, contra ese monto. A cambio de eso, se entiende, el banco está facultado a cobrar una tasa por el servicio. Claramente, el banco no está legalmente facultado para prestar ese dinero a terceros en su propio beneficio.

En la práctica, como los depositantes son muchos y los flujos de entrada y salida de dinero a las arcas del banco tienden a compensarse, al banco suele quedarle un saldo que, a los fines contables, aparece como inmovilizado. Este dinero es el que el banco presta a terceros y por el cual cobra un interés en su propio beneficio.

Huerta de Soto critica duramente esta práctica bancaria por razones jurídicas y económicas. Sostiene este autor que el banco no está autorizado a prestar a terceros el dinero que le fue encomendado en custodia y que esa inyección de créditos distorsiona el mercado de capitales, provocando una baja artificial de la tasa de interés, una descoordinación del proceso de producción, un crecimiento “en falso” de la economía y posteriormente una crisis que obliga a un ajuste.

En términos descriptivos, la argumentación de Huerta de Soto, sin dudas, es inobjetable. Lo que admite una profundización es la conclusión que Huerta de Soto extrae de su análisis, la cual consiste en que el sistema de depósitos con reserva fraccionaria debe ser

lapidariamente abolido. El motivo por el cual esta conclusión resulta discutible es que este enfoque implica bloquear la posibilidad de ofrecer un mayor flujo de capitales líquidos al mercado. Recordemos que habíamos señalado que el capital líquido es un bien escaso y que debíamos evaluar el modo de crear las condiciones para optimizar las condiciones de eficiencia del proceso de oferta de capitales.

Un criterio de análisis promisorio al efecto de aportar claridad sobre el asunto es la realización de un abordaje en el cual las perspectivas jurídica y económica queden combinadas. El punto de partida de esta operación conectiva es reconocer el hecho de que, efectivamente, 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 parcial⁶. Esto significa, por ejemplo, que un depositante puede autorizar al banco a prestar a terceros, hipotéticamente, un 25 % del total de sus depósitos. El banco se obliga a mantener en custodia el 75 % del dinero depositado pero dispone del 25 % restante para emplearlo en operaciones de crédito. Para el depositante, este acuerdo contiene la ventaja de que le permite reducir y quizá eliminar el costo de mantenimiento de su cuenta corriente. Por lo tanto, el banco le estará ofreciendo un incentivo al depositante para que acepte un acuerdo en estos términos.

El porcentaje de depósitos que los dueños de los fondos autoricen a prestar a los bancos es variable. Así como algunos depositantes pueden estar dispuestos a autorizar al banco a prestar el 25 % de su dinero, otros pueden facultar un préstamo, por ejemplo, del 50 %. En tal caso, el banco pagará al cliente un interés mayor por el dinero que el depositante habilita a prestar a terceros. Para el depositante, el incentivo es mayor pero el riesgo también es más elevado. Y si un depositante decide anular por completo el riesgo, puede solicitar al banco una reserva del cien por cien, pagando de ese modo por el servicio de cuenta corriente el total del costo fijado por el banco.

⁶ La idea contenida en este párrafo y en el siguiente, fue aportada al autor por el profesor Eduardo Marty en un seminario dictado en septiembre de 2011 en la sede de la Fundación Naumann de Buenos Aires.

Porque todo el sistema únicamente puede funcionar de manera satisfactoria en tanto y en cuanto no haya un banco central que actúe como prestamista de última instancia que respalde al banco en caso de insolvencia, y el depositante asuma por sí mismo el riesgo por el dinero que accede a que sea puesto en circulación en el mercado secundario de capitales. Lógicamente, el factor determinante del desenvolvimiento de todo el sistema estará situado en la confianza que los respectivos bancos inspiren a los depositantes.

Pero es importante destacar que este tipo de acuerdos, libremente pactados por las partes involucradas, no implican vulneración alguna del derecho, ya que no aparece coacción, fraude ni engaño en ninguna de sus instancias. El banco, naturalmente, estaría incurriendo en una conducta punible si se excediera en la concesión de préstamos por encima del monto convenido pero en tanto no transgreda ese límite libremente pactado con el propietario de los fondos no habrá la vulneración del derecho que Huerta de Soto denuncia.

También consta en el ensayo de Huerta de Soto la afirmación de que, aún en el caso de que estos acuerdos sean libremente pactados entre los depositantes y los bancos, se estará produciendo una vulneración del derecho porque la expansión monetaria involucrada en la concesión de créditos por medio de fondos depositados a la vista traerá aparejada una desvalorización de las unidades monetarias de todos los demás agentes económicos y, por lo tanto, un perjuicio hacia ellos.

Una vez más, en el terreno estrictamente descriptivo, el argumento de Huerta de Soto es irrefutable. Es indudable que si el volumen de dinero circulante aumenta por medio de la concesión de créditos originados en los depósitos a la vista, el valor del dinero en el mercado experimentará una reducción. Pero este es un fenómeno natural: cuando la oferta de un bien se incrementa, el precio tiende a reducirse. ¿Por qué la genuina oferta de dinero habría de ser artificialmente restringida? El planteo de que el mercado secundario de dinero debe ser prohibido para no afectar el valor de las unidades monetarias de quienes no participan en ese mercado, implica conceder, a los propietarios de esas unidades monetarias primarias, un privilegio...

Vayamos entonces a analizar, bajo el nuevo criterio que hemos propuesto, la operatoria del mercado de capitales. Habíamos admitido, siguiendo el análisis de Huerta de Soto, que, en un proceso de mercado no distorsionado, la “masa crítica” de ahorro tiende a ser canalizada por medio de los sistemas de seguros de vida, fondos de retiro y pensiones, e inversiones bursátiles. La crítica de Huerta de Soto y de otros autores (que quien firma comparte plenamente) al sistema de reserva fraccionaria es que la inyección de un aluvión de fondos proveniente de los depósitos bancarios a la vista distorsiona el mercado de capitales, hace bajar la tasa de interés, descoordina el proceso de producción, provoca un fenómeno artificial de auge y luego, cuando estalla la crisis, obliga a reajustar todo el sistema económico. Pero esa crítica estaba dirigida a un sistema que operaba en base a normativas jurídicas diferentes a las que aquí estamos proponiendo.

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 arbitraria 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. Por lo tanto, es razonable imaginar que ese volumen de fondos secundarios ingresados en el mercado de capitales será considerablemente menor que el que conocemos hasta ahora y que Huerta de Soto analiza y critica con tanta precisión.

¿Cuál sería el efecto de la puesta en aplicación de un sistema como el que proponemos? Una vez más conviene tener en cuenta que, en un sistema económico sano, la masa

principal de capitales destinados a crédito está compuesta por los seguros de vida, fondos de retiro y pensión, e inversiones bursátiles. De acuerdo con la propuesta que hemos presentado, a esta masa central se le sumaría, adicionalmente, un caudal variable proveniente de los depósitos a la vista, según los propietarios de esos recursos lo habiliten de acuerdo con lo que decidan autorizar a sus respectivos bancos y eso en función de la tasa de riesgo que los propios depositantes estén dispuestos a asumir.

Dado que las decisiones en relación a cuál será el volumen de fondos aptos para préstamos serán una facultad privativa de los propietarios de esos depósitos, resulta claro que estamos, entonces, ante un proceso de mercado, donde los clientes de los bancos decidirán, de acuerdo con la confianza que las instituciones les inspiren, el costo de mantenimiento de su cuenta y la tasa de interés que les ofrezcan, cuál será el porcentaje de encaje que exijan y cuánto aceptan que sea derivado a créditos.

Benegas Lynch⁷ le da un enfático apoyo a esta metodología:

“...el encaje y toda disposición vinculada con la moneda surgen como consecuencia de las decisiones contractuales que las partes establezcan; esto incluye la posibilidad de que los clientes exijan al banco con el que operan el 100% de encaje. Pero si hay individuos (a cambio de menores comisiones por sus depósitos o a causa de cualquier otra consideración) que no establecen tal exigencia y acceden a que el banco opere con encaje fraccional, el dinero así creado es producción secundaria proveniente de causas endógenas”

Este es, en definitiva, el punto en el cual el análisis de Huerta de Soto falla: nunca considera la posibilidad de que el sistema de reserva fraccionaria quede regulado por medio de un proceso endógeno de mercado...

Ahora bien ¿hacia qué franja, hacia qué área del mercado de capitales cabe esperar que ese caudal variable de fondos proveniente de los depósitos a la vista se dirija? Dado que hemos admitido que la masa principal de fondos destinados a crédito está constituida por los seguros de vida, los fondos de retiro y pensión y las inversiones bursátiles, lo que nos queda como ámbito para la aparición de los fondos provenientes de los

⁷ Benegas Lynch (h), Alberto (1992) “*Poder y razón razonable*”, El Ateneo, Buenos Aires: 14

depósitos a la vista no es el núcleo central del mercado de crédito, sino el margen, el borde, la zona periférica del mercado...

Y esta es, en definitiva, la justificación económica del enfoque que estamos presentando en relación al sistema de reserva fraccionaria. Se trata de un mecanismo apto para regular la oferta y la demanda marginales de capitales líquidos. Obsérvese que se trata de un caudal de fondos al que hemos definido como “variable” porque depende de las fluctuantes decisiones de los clientes de los bancos. Y, justamente, ese carácter variable se adapta idealmente a la flexibilidad que demanda el área marginal del mercado de capitales, a diferencia del núcleo central, que requiere una oferta de dinero más estable, menos sujeta a contingencias imponderables.

¿Cómo podemos imaginarnos que funcionará un sistema monetario concebido en tales términos en relación a los procesos de expansión y contracción del sistema económico?

Como no habrá un banco central que haga política monetaria, 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. Aquel viejo efecto de sobreexpansión derivada de los depósitos bancarios que se había manifestado al ponerse en aplicación la Ley de Peel quedaría así desactivado. Mises intuía la necesidad de elaborar alguna solución para este problema. Por eso escribió en “La teoría del dinero y el Crédito”⁸ que

“... el único modo de suprimir la influencia humana en el sistema crediticio es prohibiendo toda sucesiva ampliación de medios fiduciarios. La concepción básica de la Ley Peel debiera ser enmendada y aumentada, de modo que comprendiese, dentro de la prohibición legislativa, la circulación de crédito bajo la forma de saldos en cuentas corrientes bancarias”

Nuestra propuesta recoge la preocupación planteada por Mises pero incorpora un componente de flexibilidad que permite adecuar la oferta de dinero a los requerimientos marginales del mercado de capitales líquidos. Por lo tanto, sin negar la validez relativa de los argumentos esgrimidos por Huerta de Soto para fundamentar su posición crítica respecto del sistema de reserva fraccionaria tal como está vigente actualmente o se lo ha practicado en el pasado, de acuerdo con los enfoques que hemos presentado aquí, encontramos motivos para promover un replanteo del tema, en condiciones diferentes de las presentadas por el profesor español en su enriquecedor tratado, pero también distinto de los abordajes habituales de la escuela de la banca libre.

No es posible, en tan pocas líneas, agotar un tema tan profundo y con tantos matices pero, al menos, esperamos, con este aporte, haber abierto un camino para nuevas investigaciones, que permitan ir definiendo, gradualmente, mecanismos de mercado aptos para encuadrar sanamente la actividad bancaria y el desenvolvimiento del sistema monetario, cuestiones ambas que constituyen sendos puntos débiles en el basamento intelectual sobre el que el sistema de libre mercado está edificado y que no por nada provocaron en una figura de la talla de Hayek el sobresalto intelectual que consignamos en el pasaje citado al comienzo de esta exposición.

⁸ Von Mises, Ludwig (1913) – *La teoría del dinero y el crédito* - Editorial Zeus – Barcelona (1961): 450