

RESEÑA DEL LIBRO *LA ÉTICA DE LA  
PRODUCCIÓN DE DINERO*  
de Jörg Guido Hülsmann  
(Unión Editorial, 2021, 229 páginas)

MARCOS BENJAMÍN GONZALO

Es de agradecer a Unión Editorial y, especialmente, a José Manuel Carballido, que haya traducido *The Ethics of Money Production* (2008) de Jörg Guido Hülsmann al castellano, la primera obra —de muchas, esperamos— de este prolífico autor en ser traducida a nuestro idioma. La presente obra es tan imprescindible para conocer el enfoque realista de la Escuela Austriaca de Economía como lo son el resto de trabajos principales de este autor: probablemente estemos ante una de sus obras más representativas, en la cual son identificables todas sus líneas de investigación. Por eso mismo, a lo largo de esta reseña se encontrarán referencias a otras obras de Hülsmann para los lectores interesados en indagar más en lo mucho que este pensador tiene que ofrecer.

Al lector que ya haya leído los principales tratados monetarios de autores austriacos este libro le resultará familiar sin ser, sin embargo, redundante. La maestría con la que el autor emplea el análisis económico, histórico y ético de una de las instituciones más importantes para la convivencia social a gran escala como es el dinero le recordarán al imprescindible *Dinero* de Carl Menger, mientras que la claridad expositiva y capacidad de síntesis y esquematización de los argumentos expuestos serán reminiscentes de la obra de Ludwig von Mises y Murray N. Rothbard. El lector neófito agradecerá, precisamente, lo cuidadosamente ordenado que está el libro: el autor se asegurará de que siga el hilo argumentativo sin más desviaciones de las estrictamente necesarias, haciendo de su lectura una experiencia más agradable y ligera, cosa que es de agradecer al tratar temas tan complicados como el dinero.

El marco teórico de análisis que el autor seguirá será el ya establecido por Mises y Rothbard, lo que coloca este libro dentro de lo

que podríamos considerar como la “ortodoxia monetaria” dentro de la Escuela Austriaca de Economía. Esto no quita, sin embargo, un ápice de personalidad a la obra. Al contrario, Hülsmann es reconocido por ser uno de los autores austriacos más creativos y originales que no teme llevar la contraria a sus maestros cuando su razonamiento le lleva a conclusiones que contradicen las suyas. Para este caso, si el lector ya es familiar con escritos anteriores del autor, los reconocerá inmediatamente cuando se muestren sus aspectos más idiosincráticos. Por ejemplo, el autor destaca por su aproximación *realista* al análisis económico, es decir, a un análisis de los fenómenos tal y como se dan en la realidad, sin la ayuda de construcciones imaginarias (equilibrio estático, leyes *ceteris paribus*) ni agentes representativos. El lector puede consultar sus dos artículos “A Realist Approach to Equilibrium Analysis” y “Facts and Counterfactuals in Economic Law” si está interesado en la particular metodología de Hülsmann, si bien no son requeridas para entender el objeto de esta reseña.

Entrando en el contenido de la obra, se ha de recalcar que este no es un estudio sobre la naturaleza del dinero como tal, como podría ser el ya mencionado *Dinero* de Menger, sino uno sobre la *producción* del dinero, no sólo desde el punto de vista económico, sino también histórico y ético, como comentábamos al inicio de la reseña. El libro se divide en tres partes: la primera, donde se estudia la producción de dinero en una economía de mercado, esto es, en una sociedad donde se respetan los derechos de propiedad; la segunda, donde se estudian las distintas formas de intervención gubernamental en la producción de dinero y sus efectos sobre el sistema económico y la sociedad; y el tercero, donde se estudia el origen e historia del orden monetario actual. En cada capítulo se estudiará un fenómeno económico y monetario, en el cual habrá ejemplos históricos y, al final, un epígrafe dedicado a estudiar las consideraciones éticas y sociales de dicho fenómeno.

Los primeros capítulos de la primera parte están dedicados al origen del dinero y su clasificación en dinero mercancía y los distintos tipos de sustitutos monetarios, siguiendo la teoría de Mises. Es destacable, sin embargo, el cuarto epígrafe del primer capítulo, donde trata el dinero crédito, cuestión que ha sido polémica en el debate sobre la legitimidad de la banca con reserva

fraccionaria<sup>1</sup>. El autor ya ha tratado esta cuestión con más detalle en “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?”, por lo que el lector puede leer el artículo si el capítulo, junto con otros capítulos en la segunda parte del libro dedicados a la banca con reserva fraccionaria, despiertan su interés.

Pero el interés del libro se encuentra en el análisis de la producción de dinero. Los puntos a destacar cuando se analiza la producción del dinero son tres: (1) la importancia de las expectativas de los agentes, es decir, su confianza en la integridad moral del acuñador; (2) la importancia de la competencia en la acuñación; y (3) los efectos redistributivos de la producción de dinero, que pueden ser efectos naturales en una economía de mercado. El primer punto es evidente, en un mercado libre el uso más o menos generalizado de una moneda o un certificado monetario dependerá de la confianza que la comunidad tenga en el acuñador o emisor. El fraude (reducir el contenido metálico de una moneda u ofrecer certificados sin respaldo) es una táctica más bien sin mucho futuro: es cuestión de tiempo que este se descubra y que las monedas defectuosas sean expulsadas de la circulación a la par que el acuñador o emisor de certificados caiga en el desprestigio. El segundo punto, la competencia, es vital para la contención del fraude, pues sólo cuando es posible que la comunidad busque nuevas monedas alternativas a las defectuosas puede ponerse fin al fraude. Finalmente, la producción de dinero tendrá, inevitablemente, efectos redistributivos. Será *siempre* beneficiosa para los primeros receptores, aunque no lo será *necesariamente* para los prestatarios en detrimento de sus prestamistas, como se suele decir. Esto es así porque es posible (que no necesario) que los acreedores *anticipen* la caída del poder adquisitivo de la unidad monetaria, demandando primas adicionales que mantengan los tipos de interés constantes. Es esta, precisamente, la base de su crítica a la teoría del ciclo tradicional de la Escuela Austriaca y de su proposición de una teoría general de los “ciclos de

---

<sup>1</sup> El autor de esta reseña considera que la cuestión principal de dicho debate es si la naturaleza de los medios fiduciarios es la de ser títulos de depósitos (i.e., contratos de guardia y custodia) o la de ser préstamos a la vista (i.e., títulos de bienes futuros redimibles en un plazo indefinido). En el artículo citado en el mismo párrafo el autor, consideramos, trata el tema con el detalle que se merece.

errores" más fiel al subjetivismo en "Toward a General Theory of Error Cycles". La distribución, per se, no es perjudicial ni antiética para la sociedad. Ciertamente, genera beneficiarios y perdedores, pero eso mismo es cierto de cualquier actividad empresarial. Lo máximo que puede decir es que castiga la inacción y premia la actividad, pero eso no es sino el pan de cada día de un mercado competitivo.

Finalmente, el autor cierra la primera parte estudiando fenómenos como el atesoramiento y la deflación, así como los continuos ataques a ambos por parte del *mainstream* económico. No repasaremos aquí todas las críticas de Hülsmann a los argumentos anti-deflacionistas, sino que mencionaremos el que más nos ha llamado la atención: la rigidez de precios, que supuestamente provocaría desempleo por la negativa de los trabajadores a aceptar salarios *nominales* más bajos, puesto que no consideran que sus salarios *reales* han aumentado. Esta hipótesis se basa en la absurda noción de que las autoridades monetarias pueden engañar continuamente a los sindicatos: sabemos que las variaciones del poder adquisitivo de la moneda son más o menos posibles de *anticipar* por los agentes económicos, ¿por qué no iban los líderes sindicales, cuya función es, precisamente, salvaguardar el empleo y salario de sus clientes, exigir subidas salariales ante la más mínima sospecha de pérdida del poder adquisitivo de la moneda<sup>2</sup>?

Muy en línea con el *modus operandi* de sus maestros, la segunda parte de este libro introduce la institución del Estado y sus consecuencias en la producción de dinero, es decir, la *inflación*. En primer lugar, se definirá la inflación como aquella producción de dinero que excede la que hubiera existido en un mercado libre o en aquella situación en la que no se violaran los derechos de propiedad. La inflación puede surgir de forma privada, es decir, mediante el fraude de individuos u organizaciones aisladas, pero ya sabemos por las razones expuestas que este no es un negocio que puede perdurar por mucho tiempo en una economía libre. El fraude generalizado requiere, entonces, el mantenimiento constante del gobierno, es decir, su legalización. La segunda parte, por tanto,

---

<sup>2</sup> Un estudio más detallado de la deflación de este mismo autor puede encontrarse en su libro *Deflation and Liberty*.

cubre las distintas formas de fraude legalizadas por el gobierno en el ámbito de la producción de dinero. El lector tendrá a su disposición no sólo una explicación teórica de cada tipo de fraude, sino también una multitud de ejemplos históricos, así como un análisis ético final inspirado por los principales tratadistas monetarios que trataron los aspectos éticos fundamentales de estas prácticas, especialmente las del obispo, filósofo y matemático Nicolás de Oresme.

De esta parte es destacable su tratamiento es su análisis de la banca con reserva fraccionaria. Hülsmann no parece tan intransigente como otros autores austriacos en esta cuestión. Ya se ha citado un artículo al respecto más arriba, pero cabe recordar que para Hülsmann la banca con “reserva fraccionaria” puede ser considerado un negocio legítimo *si y sólo si* el banquero es claro y honesto en la naturaleza del servicio que ofrece, es decir, si anuncia claramente que los sustitutos monetarios que ofrece son pagaderos a la vista en lugar de títulos de depósito. Sin embargo, a lo largo de la historia los banqueros han estado empleando vaguedades en la descripción de sus productos para evitar esclarecer la naturaleza de su negocio: están, realmente, disfrazando pagarés de contratos de depósito para convencer a sus clientes de la seguridad del producto. Así, los clientes emplean los pagarés como si fueran sustitutos monetarios perfectos hasta que el fraude se descubra. Es notable como el enfoque de Hülsmann es, nuevamente, más fiel al subjetivismo que otros análisis que se han realizado en torno a la cuestión de la banca con reserva fraccionaria.

También es considerable la importancia que el autor otorga a las leyes de curso legal, más de la que le dan otros teóricos monetarios. Las leyes de curso legal tienen el objetivo de beneficiar a los deudores a costa de los acreedores: los nuevos tipos de cambio impuestos por el gobierno pueden hacer que los deudores devuelvan menos de lo que devolverían en un mercado con tipos de cambio no intervenidos. Más allá de eso, es conocida la “Ley de Gresham”, según la cual las leyes de curso legal tienden a expulsar aquellas monedas que están infravaloradas por el nuevo tipo de cambio, haciendo que el “dinero malo” prevalezca en el sistema económico. Hay ejemplos históricos de esta ley para muchos países europeos, pero es quizás más curioso el caso de España documentado por Juan Sardá en *La Política Monetaria y las Fluctuaciones de la*

*Economía Española en el Siglo XIX*, donde se pueden ver las desastrosas consecuencias de los intentos de los sucesivos gobiernos de fijar tipos de cambio entre, en un principio, las monedas españolas, portuguesas y francesas que quedaron en España durante las invasiones napoleónicas y, por otro lado, de intentar fijar el tipo de cambio entre el oro y la plata, favoreciendo al oro aunque, en aquel entonces, España estaba *de facto* en un patrón plata. Las consecuencias son las esperables: las oportunidades de arbitraje entre el país en el cual el metal está artificialmente barato y otros países donde su valor es mayor llevan a la exportación de este y su salida del país. Igualmente perniciosas son las leyes de curso legal sobre los certificados monetarios, pues intentan decretar la confianza en los acreedores de los certificados privilegiados, provocando que cada vez se realicen menos intercambios y se reduzca la cooperación social. Citando nuevamente a Sardá, tal cosa sucedió en España cuando el gobierno trató de convertir los “vales reales”, títulos de deuda del Banco de San Carlos, en moneda de curso legal a finales del siglo XVIII. Finalmente, son especialmente perniciosos las leyes de curso legal sobre los billetes de reserva fraccionaria debido a lo imperceptible que resulta el fraude. Envilecer una moneda de plata reduciendo su ley un 30% es fácilmente identificable comparando las características de la nueva moneda con las monedas en circulación antes del envilecimiento: la moneda se convierte en un bien *heterogéneo*. Pero tal cosa no puede hacerse con billetes de banco, pues todos los billetes, antes y después de que se emitan medios fiduciarios, resultarán homogéneos a ojos del portador. Así, mientras se mantengan las leyes de curso legal y los bancos mantengan unos límites a su emisión, el fraude no será descubierto y la expansión podrá continuar indefinidamente. Para esto es necesaria cierta coordinación entre bancos, lo que hace propicia la cartelización del sistema bancario (p. e. mediante una cámara de compensación) que puede llegar a la formación espontánea de un banco central.

Hülsmann cierra la segunda parte de este libro mencionando el legado social y espiritual de la inflación. El peligro de la inflación se encuentra en la sutileza con la que se fuerza la distribución de la propiedad. Los impuestos son fácilmente perceptibles por los contribuyentes: cualquiera puede darse cuenta de las extracciones

directas de sus ingresos nominales. Las reducciones *reales* de ingresos, por otro lado, pese no ser del todo imperceptibles (como hemos argumentado antes) no son tan evidentes. Así, el gobierno puede apropiarse de los recursos de la sociedad con mayor facilidad y menores posibilidades de reacción que empleando la recaudación tributaria, pudiendo, por ejemplo, prolongar las guerras mediante la monetización de la deuda. Por el lado de la sociedad, las políticas inflacionistas de crédito fácil afectan perversamente a la comunidad empresarial, que empezará a financiar sus proyectos no mediante el ahorro y la responsabilidad, sino mediante el endeudamiento, surgiendo proyectos empresariales que en circunstancias normales no serían tomados en serio. No daremos nombres, pero son conocidos casos de supuestos empresarios que disfrazan de innovación la más irresponsable imprudencia con el capital de sus accionistas, sabiendo que tienen a su disposición el crédito fácil y barato. Por otro lado, la creciente alza de los precios castigará el ahorro de las familias, teniendo que recurrir a créditos para adquirir bienes en una cuantía mayor a la que se requeriría en situaciones normales. Otra forma de paliar los efectos de la inflación por parte de las familias será la compra de productos financieros para revalorizar continuamente sus ahorros, haciendo que el sector financiero sea exageradamente amplio y tenga un papel en la vida social mayor al que hubiera tenido con un dinero verdaderamente privado. En suma, la inflación mantiene a los poderosos sin que sus súbditos sean conscientes, al mismo tiempo que va destruyendo los vínculos familiares e introduciendo incentivos perversos en la sociedad.

Sería inexcusable que un tratado monetario que trata de dar un enfoque multidisciplinar a la producción del dinero no incluyera el análisis histórico de la institución. Por supuesto, Hülsmann no comete tal error: la tercera parte del libro es una reconstrucción histórica del orden monetario actual. Este orden monetario está sustentado sobre tres pilares: el banco central, el papel moneda y la banca con reserva fraccionaria, y su origen no es otro que la estrecha relación entre el gobierno y el sistema bancario. Es interesante como el autor entiende el sistema monetario actual como una etapa de transición entre un orden monetario de fluctuación de divisas internacionales y la consecuencia lógica de la evolución que ha

sufrido la producción de dinero: un sistema basado en un patrón internacional de papel moneda. La idea no es descabellada, ya hemos asistido a eras de “patrón dólar” y a procesos de centralización internacional de la producción de dinero, como es el Euro. Nuevamente, merece la pena destacar cómo, para Hülsmann, esto no se trata de una conspiración deliberada por parte de los banqueros internacionales y los gobiernos, sino una consecuencia natural y espontánea de las relaciones entre el poder político y el sistema bancario.

En suma, *La Ética de la Producción de Dinero* se presenta como una obra imprescindible para todo aquel interesado en teoría monetaria, sobre todo aquellos que estén buscando un análisis multidisciplinar y, particularmente, para aquellos que piensen que la producción de dinero no recibe la suficiente atención desde un punto de vista ético. Para el autor experimentado, el libro resultará refrescante, al incluir el cuño personal del autor en un libro algo ortodoxo dentro de la Escuela Austriaca. Para el lego, esta obra será una magnífica introducción, algo más moderna que los clásicos de la Escuela Austriaca, al estudio de la producción del dinero.

Lo único que podría causar escepticismo, quizás en el lector más laico, es el tratamiento de los aspectos morales y sociales de la producción de dinero desde el punto de vista de la moral católica. Sin embargo, si el lector que prefiera un tratamiento más secular de la ética puede pasar por alto las referencias religiosas de la obra se dará cuenta de que los problemas morales y sociales del actual orden monetario afectan a todos los miembros de la sociedad, independientemente de su credo particular.

El lector de este libro debe ser consciente de la continua amenaza a la libertad, el orden moral y la cohesión social que suponen nuestras instituciones monetarias modernas, pero igualmente debe mirar al futuro con la esperanza puesta en la posibilidad de volver a un orden monetario estable y moral, basado en el respeto universal a los derechos de propiedad. A fin de cuentas, el ser humano es libre y realizar este cambio es una cuestión de voluntad.