

Síntesis del Surgimiento Evolutivo de las Instituciones Monetarias y Bancarias

Nasly Ustáriz Forero*

RVDM, Nro. 8, 2022, pp- 101-119

Resumen: En el marco de uno de los procesos hiperinflacionarios de mayor profundidad y duración que se conocen como es el venezolano, hemos considerado relevante detenernos en una explicación aun breve respecto de la evolución del dinero y de la banca, pues no puede entenderse un fenómeno sin el otro. Y aun cuando no se pretende abarcar el rol de los bancos centrales, sí consideramos obvio que la institución de banca central se erige como un aspecto importantísimo que cabe mencionar en el presente análisis.

Palabras claves: Dinero, banca, instituciones de origen evolutivo, orden espontáneo.

Synthesis of the Evolutionary Emergence of Monetary and Banking Institutions

Abstract: *In the context of one of the deepest and longest hyperinflationary processes known as the Venezuelan one, we have considered it relevant to stop at a brief explanation regarding the evolution of money and banking, since a phenomenon cannot be understood without the other. And even though it is not intended to cover the role of central banks, we do consider it obvious that the central banking institution stands as a very important aspect that should be mentioned in this analysis.*

Keywords: *Money, banking, institutions of evolutionary origin, spontaneous order.*

Recibido: 15/05/2022

Aprobado: 17/06/2022

* Abogado mención *Cum Laude*, Universidad Católica Andrés Bello. Especialista en Derecho Mercantil mención *Honorífica*, Universidad Central de Venezuela. Doctorado en Ciencias mención Derecho (elaboración de tesis doctoral), Universidad Central de Venezuela. Real Colegio Complutense, Harvard in cooperation with John M. Olin, Center for Law, Economics and Business Harvard University. IV Harvard Course in Law and Economics, Cambridge, U.S.A. Máster en Economía, Universidad Francisco Marroquín/ OMMA Business School, Madrid. Directora Legal de 100% Banco, Banco Universal. Secretaria del Comité Legal de la Asociación Bancaria de Venezuela.

Síntesis del Surgimiento Evolutivo de las Instituciones Monetarias y Bancarias

Nasly Ustáriz Forero*

RVDM, Nro. 8, 2022, pp- 101-119

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. *1. Notas sobre el Surgimiento Evolutivo de las Instituciones Monetarias y Bancarias. 1.1. El Dinero: Una Institución de Origen Evolutivo. 1.2. La Banca Emergente.* CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

Hemos considerado el momento actual como apropiado para ocuparnos, aun someramente, de un asunto que parece copar de muchas maneras la vida actual de los venezolanos y sobre el que se expresan las más diversas opiniones: nos referimos al mecanismo de intercambio por excelencia que conocemos como dinero.

Y nos ha parecido propicia la oportunidad pues, no solo se ha implementado recientemente una nueva reconversión monetaria en Venezuela desde el pasado 01 de octubre de 2021¹, sino que ella se incluye justo como una de las medidas importantes que tendrían como objetivo abatir la inflación que tanto sufrimiento y desgaste ha generado a la población. Se trata pues de una de esas acciones típicas que deberían formar parte de un programa más ambicioso, un plan de estabilización, los cuales se suelen implementar en los diferentes países que han sufrido tal clase de procesos inflacionarios tan profundos.

Las acciones de esta índole suelen estar encaminadas a medidas de disciplina fiscal, monetaria, cambiaria, entre otras, sin dejar de lado fórmulas destinadas al incremento de la producción por un lado, a la vez que se apunte a una reducción de sus costos. El problema principal no obstante, no lo encontramos en la pertinencia de esta

* Abogado mención *Cum Laude*, Universidad Católica Andrés Bello. Especialista en Derecho Mercantil mención *Honorífica*, Universidad Central de Venezuela. Doctorado en Ciencias mención Derecho (elaboración de tesis doctoral), Universidad Central de Venezuela. Real Colegio Complutense, Harvard in cooperation with John M. Olin, Center for Law, Economics and Business Harvard University. IV Harvard Course in Law and Economics, Cambridge, U.S.A. Máster en Economía, Universidad Francisco Marroquín/ OMMA Business School, Madrid. Directora Legal de 100% Banco, Banco Universal. Secretaria del Comité Legal de la Asociación Bancaria de Venezuela.

¹ La segunda en menos de quince años, Consideremos que la última experiencia anterior de esta naturaleza, nos lleva hasta el siglo XIX (1879) cuando el *bolívar* sustituyó al *venezolano*. Este a su vez fue el primer signo monetario de curso legal en Venezuela, vigente desde 1811.

clase de mecanismos sino que el fracaso que ya evidencian debe buscarse en un conjunto de factores, entre los que nos atrevemos a encabezar la lista, con todo un elenco de signos de indisciplina fiscal y monetaria², que ya podían advertirse desde el proceso previo que se instauró en 2007.

Lo cierto es que desde que en el año 1974, como bien ha expresado Jesús Rojas Díaz, descubrimos que nuestro país “no era inmune a la enfermedad de precios conocida como inflación”. El mismo autor ha estimado además que “El gran actor y responsable del daño ha sido el Banco Central de Venezuela que, incumpliendo sus obligaciones constitucionales, incurrió en un financiamiento persistente del déficit gubernamental mediante la emisión inorgánica de dinero”. En ese mismo estudio, y mediante herramientas derivadas de datos en los precios, análisis estadístico y otras llega a lo que el mismo califica de “resultados concluyentes al respecto”³.

Y aunque en este breve repaso evolutivo, no pretendemos abarcar el rol de los bancos centrales, sí podemos reconducirlo a nuestros efectos, en la idea de un banco central que rige y determina la política monetaria y hasta financiera, con sus propias finalidades y objetivos, como ocurre en muchos casos, incluido nuestro país. En ese sentido, es obvio que la institución de banca central se erige como un aspecto importantísimo que cabe mencionar en el presente análisis. Las palabras del profesor de la Universidad de Phoenix, Gustavo Morles Miralles, aunque forman parte de su estudio sobre las crisis bancarias⁴, apuntan igualmente en la dirección que queremos destacar aquí, cuando señala: “Las medidas tomadas por los gobiernos a partir de la más reciente crisis repiten los errores anteriores sin atender los problemas de fondo.

² Aludiendo al proceso anterior del año 2007 podemos citar una, entre muchas predicciones respecto de la idoneidad de la medida y la teórica fortaleza del bolívar en aquel proceso (el famoso “bolívar fuerte”), que debemos al economista Pedro Palma para quien: “La fortaleza del bolívar fuerte será más una ilusión que una realidad, pues no están dadas las condiciones para que la nueva moneda sea sólidamente estable”. También añadía que “Se ha promovido la reconversión monetaria como un efectivo mecanismo para el control de la inflación. No coincidimos con ese criterio, ya que al ser esta una medida aislada, que no estará a La segunda en menos de quince años, Consideremos que la última experiencia anterior de esta naturaleza, nos lleva hasta el siglo XIX (1879) cuando el *bolívar* sustituyó al *venezolano*. Este a su vez fue el primer signo monetario de curso legal en Venezuela, vigente desde 1811.

Aludiendo al proceso anterior del año 2007 podemos citar una, entre muchas predicciones respecto de la idoneidad de la medida y la teórica fortaleza del bolívar en aquel proceso (el famoso “bolívar fuerte”), que debemos al economista Pedro Palma para quien: “La fortaleza del bolívar fuerte será más una ilusión que una realidad, pues no están dadas las condiciones para que la nueva moneda sea sólidamente estable”. También añadía que “Se ha promovido la reconversión monetaria como un efectivo mecanismo para el control de la inflación. No coincidimos con ese criterio, ya que al ser esta una medida aislada que no estará acompañada por una efectiva política antiinflacionaria, su efecto sobre ese mal más bien será neutro.” Pedro Palma, *Aspectos Económicos de la Reconversión Monetaria*. En La Reconversión Monetaria (Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales, 2007), 41-42.

³ Jesús Rojas Díaz, *La hiperinflación en Venezuela*, (Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, 2020). (Versión digital)

⁴ Gustavo Morles Miralles, *Las Crisis Bancarias*, colaboración incluida en *La Banca en el Marco de la Transición de Sistemas Económicos en Venezuela*, (Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, Universidad Monteávilá, 2016), 660.

Es decir, al contrario de la idea comúnmente aceptada, debemos preguntarnos si es posible que la intervención gubernamental, por intermedio de los bancos centrales, sea más bien causante y profundizadora de la crisis.”

Por ello, nos parece pertinente incluir alguna referencia a modo de ejemplo, respecto del rol del Banco Central de Venezuela, y la incidencia que tienen en el tipo de cambio en nuestro país las políticas adoptadas por ese ente emisor, cuya *estrategia declarada* está fundamentada -con mayor o menor éxito- en la contención del tipo de cambio.

Entonces, detengámonos por un momento en la relevante variable del tipo cambiario, dado que en Venezuela esta termina por reflejar la incertidumbre del mercado respecto a la conducción de la economía local en el corto plazo. En tal sentido, como han sostenido expertos de Ecoanalítica, cada vez que el Ejecutivo o el Banco Central de Venezuela aplican alguna medida extraordinaria de carácter monetario, cambiaria o sobre el crédito bancario (dado que todo está estrechamente ligado), el precio de la divisa muestra vaivenes considerables, impulsado por una compra y venta de dólares frenética que, a falta de mayores opciones y a pesar de la pérdida de su poder de compra local, se ha convertido en el mecanismo más accesible de los venezolanos para proteger sus ingresos frente a la hiperinflación⁵.

Y es que, como veremos, el problema central y la razón de volver nuestra mirada a estos asuntos es la comprensión de que estos fenómenos monetarios no transcurren al margen de las personas, sino que afectan de muchas y profundas maneras sus vidas. Concluye el mismo Rojas Diaz expresando que “como respuesta al fenómeno monetario, entre otros efectos, la propensión marginal al ahorro desapareció de la economía venezolana, con todas las consecuencias que del hecho se derivan”.

Y es que no puede obviarse el profundo impacto real en los proyectos vitales de la gente que tiene el hecho de vivir en medio de una economía sometida a altísimas tasas de inflación, y su consecuente secuela de destrucción. En este sentido, el propio von Mises nos recordaba que: “La inflación hace pedazos todo el delicado mecanismo

⁵ Esto pudo constatarse con la reciente entrada en vigencia del nuevo Bolívar (digital) el cual generó mucho nerviosismo en la población, incertidumbre que se trasladó directamente al mercado cambiario y a la dinámica comercial. La tasa de cambio cotizó en el mercado corporativo por encima de los Bs 5,0 (5 millones antiguos). Este nerviosismo fue impulsado por un evento que generó la paralización en los días previos, de uno de los principales institutos bancarios públicos del país, el Banco de Venezuela, que dejó retenidos los depósitos de un número significativo de venezolanos, provocando que en el último minuto frente a la nueva reconversión y anticipándose a cualquier problema con los bancos, estos optaron por comprar divisas y/o bienes y servicios.

de la producción que se funda en la división del trabajo, puede provocar un regreso a la economía sin cambios si no tiene éxito en conservar el empleo de la moneda metálica, o cuando menos el trueque, pero nada puede crear, ni siquiera una comunidad socialista”⁶.

No obstante, y como indicamos al inicio de estas reflexiones, el punto primordial que queremos traer aquí, como bien lo ha expresado Sary Levy⁷, estudiando este sombrío aspecto para el observatorio de gasto público de CEDICE, es que en la medida en que en una economía, como la venezolana, el proceso de hiperinflación fue avanzando, la consecuencia directa es que el signo monetario, el bolívar, perdió todas las funciones del dinero. En este mismo sentido advierte Levi que la consecuencia de ello es que ese *dinero* deja de funcionar como instrumento de intercambio o medio de pago, como depósito de valor o como unidad de cuenta, es decir que pierde las características atribuidas a un *buen dinero*⁸ hasta el punto del “abandono del bolívar como moneda de curso legal”⁹; es decir que se ha extendido entre los ciudadanos la idea cada vez más difundida de que el bolívar ha perdido no solo su capacidad, diría yo incluso, su plena identidad como moneda de curso legal.

En este mismo orden de ideas, se llegó a afirmar ya desde el proceso anterior del año 2007, que la reconversión monetaria solo afectaría la función del bolívar como unidad de cuenta, por lo que en principio no incidiría sobre el poder adquisitivo o liberatorio de la moneda de curso legal en cuestión (tasa de precios); ni en la convertibilidad externa (tasa de cambio). Creemos que el hecho mismo de que a escasos catorce años de la anterior medida de esta misma naturaleza (sin perjuicio de la denominación diferente que quiera dársele), ya se esté reeditando bajo un nuevo mecanismo y ropaje, contribuye a desmentir tales aseveraciones.

Incluso esa posición, expresada por las normas reguladoras, nunca fue pacífica ni compartida por la doctrina, pues muchos consideraron que tal idea pecaba y peca, al menos de ingenua. En el marco del proceso de reconversión de 2007, ya el profesor Romero-Muci afirmaba: “La reconversión monetaria del bolívar implica mucho más que la ingenua suposición que se limita a dividir entre mil (1000) cualquier importe en la moneda de curso legal actual, expresado en aquellos documentos que representen

⁶ Ludwig von Mises, *Socialismo*, (Buenos Aires: Instituto Nacional de Publicaciones, 1968), 515.

⁷ Sary Levy, «Hiperinflación. Perspectiva histórica para Venezuela», CEDICE, 20 de mayo de 2020, acceso el 22 de mayo de 2022, <https://www.elnacional.com/papel-literario/mises-un-economista-incomprensido/amp/>.

⁸ Si recordamos los atributos de un buen dinero, según las enseñanzas del profesor Rallo, aludimos a una mercancía que cumple con tres buenas propiedades identificadas por la doctrina: i) Barato de transferir de manera verificada; ii) barato de atesorar y de desatorar; y iii) que tenga un valor estable. Este último atributo está asociado con la liquidez (intertemporal e intratemporal), cuya relevancia hemos puesto de relieve en esta investigación.

⁹ Sary Levy, «Hiperinflación...».

operaciones económicas que se realicen en el país. Implica una adaptación integral, intempestiva y un análisis particular de las múltiples operaciones, transacciones y documentos que se denominan en dicha moneda o que utilizan su denominación para cifrar el trabajo, los negocios, los estados financieros y registros fiscales, así como su aplicación en la práctica cotidiana...”¹⁰.

Estimo también que a todo este panorama pueden sumarse los efectos de toda índole que ha tenido el referido proceso hiperinflacionario en el sistema financiero nacional y en concreto en el bancario, considerando la relevantísima función que ostentan las instituciones bancarias en el sistema de pagos de cualquier sociedad en el mundo actual¹¹. Precisamente, ante la relevancia que han cobrado fórmulas alternativas de lidiar con los problemas e inconvenientes propios del intercambio y del pago, es que hemos estimado útil y pertinente examinar estos fenómenos, aún desde una perspectiva histórica. Así parece lícito concluir que una mirada aun somera a este apasionante y complejo asunto puede y debe partir de una explicación respecto de la evolución del dinero y de la banca, pues no puede entenderse un fenómeno sin el otro. Además, lo considero un paso útil para la comprensión posterior de un tema con tantas vertientes diferentes.

Finalmente, ante el supuesto negado de que en Venezuela estamos “saliendo” del proceso severísimo de deterioro de nuestra economía¹², llama poderosamente la atención la propia deriva del fenómeno: nos referimos al hecho de que en un país en el que desde el año 2003 se instaló un estricto control de cambios que en sus últimas etapas llegó a un punto en el que el manejo e intercambio de divisas por parte de la población en general pasó a ser considerado delito (Ley Contra Ilícitos Cambiarios), que ahora la misma dinámica de los acontecimientos, esa búsqueda de la gente de mecanismos para continuar con los intercambios propios de la vida cotidiana, haya llevado a que la moneda en la que se completan una relevante mayoría de las transacciones sean divisas foráneas¹³.

¹⁰ Humberto Romero-Muci, *Aspectos Legales, Fiscales y Financieros de la Reconversión Monetaria*, En La Reconversión Monetaria (Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales, 2007), 48.

¹¹ A modo de ejemplo citemos la reciente emisión por parte de la Superintendencia de Instituciones del Sector Bancario de la Resolución N° 014.22 del 10 de marzo de 2022 contentiva de las “Normas Relativas al Capital Social Mínimo para la Constitución y Funcionamiento de las Instituciones Bancarias”.

¹² El 11 de enero el Banco Central de Venezuela (BCV) dio a conocer las cifras del Índice Nacional de Precios al Consumidor, la variación por debajo del 50%, que es considerado por los expertos como el umbral de la inflación. Para Luis Oliveros, profesor y economista de la Universidad Metropolitana, entrevistado por BBC Mundo, concluyó que el fin del ciclo hiperinflacionario representa “una excelente noticia”. No obstante, nuestro país sigue ostentando hoy la inflación más alta del mundo. Según el mismo BCV, 2021 cerró con una inflación acumulada anual de 686,4%.

¹³ El portal www.econanalitica.com alude a un entorno donde dos de cada tres transacciones en el país (en promedio) se pagan con dólares u otra divisa.

En definitiva, nuestro interés, como ya adelantaba Menger, consiste en examinar este “enigmático fenómeno” del cual se han ocupado en una u otra forma, las distintas civilizaciones, dado que, como bien se afirmó, ha seguido un procedimiento opuesto al curso normal de los acontecimientos. Ello debido a que la primera y más difundida explicación respecto de la función específica del dinero como medio de cambio corriente y universal, fue la de considerar que estaba sometido a una convención general o una disposición legal¹⁴.

Pero más allá del sentido jurídico del dinero¹⁵ el propósito de este trabajo va alineado más bien con la idea de destacar que ante la proliferación de medidas de naturaleza monetaria, nuestra vida diaria se va viendo afectada. Conviene entonces revisar el origen de ese “artefacto” que es el dinero, hurgar en sus orígenes, -que es lo que nos proponemos aquí a meros efectos divulgativos que no innovadores- a fin de entenderlo un poco mejor como lo que es: una relevante institución de origen evolutivo, y no una construcción cuyas bondades debamos al Estado, pese a lo difundida que pueda estar tal idea en el subconsciente de nuestra sociedad.

También quisiera justificar la escogencia del tema en la línea investigativa que estoy siguiendo desde hace ya un tiempo, por lo cual la otra pretensión expresa que me propongo consiste en exponer el asunto como una brevísima explicación de la evolución del dinero y también de la banca, sobre la base de que no puede entenderse lo uno sin lo otro.

Por lo demás, estimamos que esto es un paso útil en la comprensión de un tema con tantas vertientes diferentes. Y pese a la relevancia que tiene en el presente análisis una cabal comprensión del surgimiento evolutivo de las instituciones analizadas, consideramos que bastarán solo algunas referencias puntuales a fin de ubicarnos en el contexto adecuado para avanzar en nuestros objetivos.

¹⁴ En este sentido, Menger inició su estudio sobre el origen del dinero partiendo de la idea general según la cual suponer que ciertas mercancías, los metales preciosos en particular, habían sido promovidas como medio de cambio por una convención o ley general, en interés del bien público, solucionó la dificultad, y lo hizo aparentemente con gran facilidad y naturalidad porque la forma de las monedas pareció ser un signo de regulación por parte del Estado. Ésta es la opinión de Platón, Aristóteles y los juristas romanos, seguidos muy de cerca por los escritores medievales. Ni siquiera los mayores avances modernos en cuanto a la teoría del dinero han ido, en esencia, más allá de este punto de vista. Carl Menger, *El Origen del Dinero*, trabajo publicado originalmente en *The Economic Journal*, junio de 1892. Derechos cedidos por the Committee for Monetary Research and Education, Inc., Connecticut, EE.UU.

¹⁵ Para el profesor Romero-Muci el sentido jurídico del dinero se corresponde con la función del dinero como medio de pago de las obligaciones pecuniarias, o como aclara Otis Rodner, citado por Romero “Aunque parezca tautológico, dinero es todo aquello capaz de extinguir una obligación de dinero”. Humberto Romero-Muci, *Aspectos Legales...*, 57.

1. Notas sobre el Surgimiento Evolutivo de las Instituciones Monetarias y Bancarias.

Estimamos conveniente iniciar esta parte de nuestro trabajo advirtiendo algo que puede sonar bastante obvio: a medida que las sociedades crecen ese mismo desarrollo económico suele aumentar el número y la variedad de transacciones. Ello implica que cuanto mayor sea el número de transacciones, más incentivos habrá para reducir los costos que estas llevan aparejados. Parece una afirmación obvia, pero considerando que escribimos desde la precaria realidad venezolana, parece que la afirmación podría sonar hasta carente de sentido. Pero resulta que no del todo: en la práctica, la gente después de unos años de franca postración, de una manera u otra fueron encontrando fórmulas para enfrentarse a las dificultades de intercambiar habiendo perdido el referente que representa en las actuales civilizaciones la noción de una moneda de curso legal.

Precisamente es en este punto donde encontramos la primera vinculación entre moneda y banca a la que hicimos previa alusión, y, donde, según relatan los muchos que han escrito sobre el tema, radicó el éxito inicial de la banca: ella se erigió como una *innovación monetaria exitosa*, según afirma Glasner, porque redujo los costos derivados del uso y tenencia de dinero, toda vez que permitió sustituir aquellos objetos o mercancías que se consideraban dinero, por un conjunto de “derechos abstractos” sobre dichos objetos físicos, hasta que, a medida que tales derechos abstractos fueron cada vez más utilizados, llegaron a su vez a convertirse en dinero por derecho propio.

Aquella sustitución, que continúa incluso hasta hoy, fue, en palabras de Glasner, un fenómeno que transcurrió en paralelo con la evolución de la banca, una evolución que, de hecho, puede describirse como una sustitución continua de derechos sobre el dinero primario por el dinero primario mismo. Se trata, en suma, de una sustitución que permite que el pago se realice mediante asientos contables dentro o entre bancos, en lugar de que dichos pagos se verifiquen entre los propios operadores.

Luego, resulta también bastante obvio que cuando se habla de banca surge de inmediato y en paralelo la idea de dinero, ese bien que está, “seguramente, entre los más notables frutos de la civilización humana”¹⁶. Y si antes nos atrevimos con Glasner a calificar al ramo de actividad bancaria como de “innovación monetaria” corresponde

¹⁶ La idea completa la expresa Glasner, así: “Money -general purchasing power over goods- is surely among the most remarkable products of human civilization. Without it, the incredibly complex division of labor that provides us with the highest standard of living in human history would be unthinkable.”. Glasner, (1989, versión 2005), 3.

entender ese origen común a ambos institutos, que suele buscarse y encontrarse gracias a la investigación histórica. Agreguemos en este punto, también con Glasner, que pese a la perplejidad que siempre despertó en los pensadores este curioso artefacto del avance humano -el dinero-, *nadie ha osado dudar de su utilidad y eficacia para facilitar los intercambios*.

Es que su utilidad es indiscutible, pues nos va a ahorrar los enormes costos de transacción involucrados en el uso de otros medios de intercambio. Consideremos como afirmaba Menger que aquellas dificultades se habrían convertido en obstáculos insuperables para el progreso del comercio, y al mismo tiempo para la producción de bienes que no requirieran una venta regular. La solución se halló, sin embargo, en la naturaleza misma de las cosas, es decir, *los diferentes grados de liquidez (Absatzfähigkeit) de los productos*. Y lo importante aquí es entender que la diferencia que existe entre los artículos de comercio tiene importancia crucial para la teoría del dinero y del mercado en general, por cuanto la teoría del dinero necesariamente presupone la existencia de una teoría de liquidez de los bienes. Y concluye Menger: “Si logramos aprehender esto podremos entender cómo la suprema liquidez del dinero es sólo un caso especial -que únicamente presenta una diferencia de matiz- de un fenómeno genérico de la vida económica, es decir, la diferencia en la liquidez de las mercancías en general”¹⁷.

1.1. El Dinero: Una Institución de Origen Evolutivo

Volviendo en este punto a las ideas de Glasner, hemos de reconocer que lo que no ha sido tan evidente, sin embargo, es cómo surgió esa suerte de “acuerdo colectivo” o, dicho en sus términos: “Por qué la gente empezó a usar dinero en primera instancia no es del todo obvio”, es decir, “¿por qué la gente acepta dinero si no tiene un uso intrínseco excepto para ser intercambiado de nuevo?”¹⁸. Traslademos estos cuestionamientos a un país como el nuestro en donde las monedas que circulan mayoritariamente ni siquiera se emiten en su territorio, y dónde hubo que superar el obstáculo de la ilicitud para su uso generalizado.

En cualquier caso, la respuesta más común a estas interrogantes también suele buscarse en el pasado, y, en general, había girado en torno a la idea ya esbozada de que el dinero fue instituido por una autoridad soberana que tenía el poder de someter a sus súbditos a aceptar cualquier cosa que ella designara como tal dinero. Ese fue el *relato* difundido por largo tiempo.

¹⁷ Carl Menger, *El Origen del Dinero*, trabajo publicado originalmente en *The Economic Journal*, junio de 1892. Derechos cedidos por the Committee for Monetary Research and Education, Inc., Connecticut, EE.UU.

¹⁸ (“*Why people began using money in the first instance is not at all obvious...why do people accept money if it has no intrinsic use except to be exchanged again?*”). Glasner, (1989, versión 2005), cit. p. 3.

Como ya hemos señalado, el caso de Venezuela podría incluso analizarse bajo esta óptica, pues en algún momento el uso, tenencia e intercambio mediante divisas diferentes al bolívar fue penalizado y considerado un delito. No obstante, como han sostenido, entre otros, los profesores Giral Pimentel o Romero-Muci: “Ni siquiera la Ley contra ilícitos cambiarios impuso el curso forzoso del bolívar. Mas por el contrario se enfatizó normativamente la legalidad –al no criminalizarse ni prohibirse– de la denominación contractual de obligaciones en moneda extranjera, que salvo excepciones expresas supone la implícita posibilidad de cumplimiento en la misma moneda de cuenta y sus alternativas de liberación”¹⁹.

El problema con aquella explicación es que tales *relatos tradicionales* sobre el origen del dinero han quedado ampliamente refutados tanto por la teoría económica como por la investigación histórica. Así pues, hoy el dinero no puede ya considerarse una invención deliberada de nadie, ni podemos encontrar su origen en ley, o en convención, o contrato social o colectivo alguno pues, de hecho el planteamiento que queremos exponer con este estudio consiste en que su surgimiento se produjo de manera gradual y espontánea.

Se trata pues, de una de esas instituciones de desarrollo evolutivo, como nos ha enseñado Carl Menger en su ya clásico ensayo sobre “El Origen del Dinero”²⁰. Es a este economista austriaco a quien debemos la explicación más acertada sobre el surgimiento de este artefacto, siendo él, como ha expuesto White, quien nos mostró como el dinero emerge desde el trueque sin que nadie lo haya inventado (*or to use Adam Smith’s phrase, “as if by an invisible hand”*)²¹, a través de una serie de pasos cada uno de los cuales se fundamentó en acciones surgidas del propio interés de comerciantes individuales, sin que el orden social resultante (intercambio monetario) sea parte de la intención de nadie²². Así que el *descubrimiento* del dinero se dio de un modo espontáneo y “dentro del mercado y de las instituciones estatales” pues como afirmaba Mises, citado por Rallo: “el concepto de dinero como creación del derecho y del Estado es claramente insostenible”²³.

¹⁹ Humberto Romero-Muci, Aspectos Legales... 57.

²⁰ Cfr. Menger, (1892). Trabajo publicado originalmente en *The Economic Journal*, junio de 1892. Derechos cedidos por the Committee for Monetary Research and Education, Inc., Connecticut, EE.UU.

²¹ White, (1999), cit. p. 1.

²² En ese recuento, el mismo profesor White ha sostenido que este es un modo de explicación satisfactorio porque no requiere suposiciones heroicas sobre el conocimiento que posee cualquier comerciante (“*This is a satisfying mode of explanation because it does not require heroic assumptions about the knowledge possessed by any trader*”). White, (1999), cit., pp. 1 y 2.

²³ Juan Ramón Rallo, *Una Crítica a la Teoría Monetaria de Mises: Un Replanteamiento de la Teoría del Dinero y del Crédito dentro de la Escuela Austriaca de Economía*, (Madrid: Unión Editorial, Biblioteca de la Libertad, 2019) formato Kindle 10.

Es así que, como sigue sosteniendo el profesor Rallo, “la teoría sobre el origen evolutivo del dinero permite explicar cómo el dinero emerge descentralizadamente en aquellos contextos en los que la confianza entre las partes está ausente o allí donde las escalas sociales de valor son demasiado imprecisas y donde, por consiguiente, se hace necesario un depósito de valor líquido en el que denominar las deudas: los agentes seleccionan descentralizada y competitivamente los bienes económicos con un valor relativamente estable y pasan a emplearlos como medios de cambio indirecto, hasta que alguno de esos bienes sobresale por encima del resto coronándose como dinero”²⁴.

Quizá quede aún más claro si lo expresamos en las palabras del propio Menger: “Dejando de lado premisas poco sólidas desde el punto de vista histórico, sólo podemos entender el origen del dinero si aprendemos a considerar el establecimiento del procedimiento social del cual nos estamos ocupando como un resultado espontáneo, como la consecuencia no prevista de los esfuerzos individuales y especiales de los miembros de una sociedad que poco a poco fue hallando su camino hacia una discriminación de los diferentes grados de liquidez de los productos”²⁵.

La relevancia de esta teoría, que orientó las investigaciones por un sendero diferente y más sólido que aquel previamente recorrido, que entendía que el dinero era una institución impuesta o al menos previamente diseñada por una autoridad o príncipe, queda claramente articulada, además de White²⁶ por el profesor Antal Fekete, para quien:

“La teoría de Menger sobre el origen del dinero es la mejor que tenemos. A su validez histórica añade su claridad conceptual y más aún, extiende y generaliza la desarrollada por Adam Smith. Las teorías de Menger y Smith ponen de manifiesto de forma clara el proceso por el que el oro, el bien más líquido, y las letras de cambio, el segundo bien más líquido, han llegado a ser la base de nuestro sistema monetario”²⁷.

Estimamos necesario traer aquí las reflexiones del profesor Fekete, ante todo por la relevancia que concede a la noción de liquidez, hasta el punto de que podemos afirmar que tanto para él como para el mismo Menger, *la teoría del dinero es, fundamentalmente una teoría sobre la liquidez de los bienes*²⁸. En segundo término, porque

²⁴ Juan Ramón Rallo, El Origen Evolutivo del Dinero, mayo, juanramonrallo.com (2014).

²⁵ Menger, (1892), cit.

²⁶ El profesor expone con sencillez que numerosos escritores previos a Menger ya habían expresado la idea de que el dinero era una institución que ni había sido diseñada ni había surgido espontáneamente. Pero, el caso es que ninguno de esos escritores pudo explicar adecuadamente el surgimiento de dinero, paso a paso, como sí lo hizo Menger. Y concluye este punto señalando que “*The typical modern textbook discussion of the origin of money is plainly inadequate*” (La discusión típica de un libro de texto moderno sobre el origen del dinero es claramente inadecuada). White, (1999), 2.

²⁷ Fekete, (1984).

²⁸ La teoría que expone Fekete, sobre las ideas de Menger se basa en la existencia de dos tipos de precios para los bienes: el

explica la procedencia de las cosas y nos ayuda a entender por qué no debemos buscar el origen del dinero en invención, imposición o decreto deliberado alguno²⁹. Y como tercer punto, por la relevancia como institución propia del derecho mercantil, pues como añade Fekete: “Menger descartó la teoría chartalista, según la cual el oro fue declarado dinero y moneda de curso legal por decreto de un soberano y su pueblo, que acordaron el incluir la efigie del soberano en cada porción de oro como garantía de su peso y ley. Al contrario, fue un proceso de mercado lo que promovió al oro (y a la plata) a la posición de liquidez suprema y el soberano encontró apropiado el unirse a la elección del mercado”³⁰.

No obstante las afirmaciones precedentes es importante advertir que la teoría evolutiva que aquí explicamos no descarta la idea de que el Estado perciba y se sume a esta tendencia. Así lo ha destacado Rallo cuando señala:

“Como vemos, la teoría del origen evolutivo del dinero no es incompatible con que un Estado pueda crear un entorno jurídico dentro del cual se extienda el trueque diferido³¹ y donde, además, las deudas en especie pasen a reconvertirse en deudas liquidables, en un bien cuya utilidad proceda de un mandato estatal (como el de ser el medio para abonar los impuestos). Ahora bien, nada de esto significa que, por un lado, el dinero no pueda desarrollarse paralelamente por el proceso evolutivo ya estudiado y, por otro, que la expansión del trueque diferido vía centralización político-jurídica e imposición estatal de un medio en el que liquidar residualmente las deudas en especie no sea una solución carente de problemas”³².

Entonces, y como nos muestra la investigación histórica aportada por el profesor Glasner y demás autores citados, lo que queremos poner de relieve es que la intervención estatal en esta materia no se debe, con toda seguridad, a razones altruistas relacionadas con el presunto objetivo público de mejorar o potenciar el sistema monetario en ciernes,

precio pedido y el precio ofrecido de una mercancía. **Y así la liquidez la explican ambos en función de la estrechez del diferencial entre uno y otro.** Si no hay mucha diferencia entre el precio pedido y el precio ofrecido, el bien será líquido y por ende puedo comprar y revender al mismo precio, o similar. Pero, y esta idea es clave, si hay diferencial, y *no actúa un intermediario*, lo usual es que se compre a un precio más alto que al que se revende. Por eso comprar y revender puede generar pérdidas. En resumen, para esta teoría, la liquidez consiste en la estrechez de ese diferencial entre precio ofrecido y precio pedido, así como la estabilidad entre ambos y en el diferencial: si este es estrecho y estable el bien será líquido.

²⁹ “No es imposible que los medios de cambio, sirviendo como lo hacen al bien común, en el sentido más absoluto del término, sean instituidos a través de la legislación, tal como ocurre con otras instituciones sociales. Pero ésta no es la única ni la principal modalidad que ha dado origen al dinero. Su génesis deberá buscarse detenidamente en el proceso que hemos descrito”, a pesar de que la naturaleza de ese proceso sólo sería explicada de manera incompleta si tuviéramos que denominarlo ‘orgánica’, o señalar al dinero como algo ‘primordial’, de ‘crecimiento primitivo’, y así sucesivamente”. Menger, (1892), cit.

³⁰ Fekete, (1984), cit.

³¹ El profesor Rallo lo explica como un intercambio directo y aplazado de dos mercancías, por lo que en realidad, se trata de un intercambio incompleto: solo uno de los sujetos (el deudor) adquiere originalmente la propiedad de la mercancía que desea, mientras que el otro sujeto (el acreedor) no la adquirirá hasta el futuro. De ahí que sea un intercambio diferido. El origen evolutivo del dinero.

³² Rallo, (2014), cit.

sino más bien a otras motivaciones relacionadas con la finalidad del gobernante de incrementar sus ingresos, en un momento más primitivo en el que la potestad de gravar (y de recaudar) aún no había alcanzado pleno desarrollo. Simplemente, los príncipes de aquel entonces advirtieron que los ingresos potenciales que podía recaudar un operador de una casa de moneda eran de tal magnitud que podían llegar incluso a financiar la adquisición del Estado primitivo.

La tesis que expone Glasner entonces, es que lo más probable es que, o bien los mismos propietarios privados de la casa de la moneda asumieran el rol de gobernantes en virtud de la posición ya asumida; o bien que quien ya ostentaba el rol de soberano titular se hiciera cargo de la lucrativa tarea de acuñación con la finalidad de defender sus propios intereses y su posición dominante. En todo caso, lo que queremos enfatizar es que el hecho de sea un rol asumido por el Estado, como en efecto puede haber ocurrido, no es lo que debe considerarse esencial para el surgimiento o el funcionamiento de un sistema monetario.

Al final, lo que resulta interesante extraer para los fines de esta investigación es que pese a la constatación precedente, en el imaginario colectivo es casi nula la controversia que genera la afirmación de que *el Estado tenga a su cargo el control supuestamente exclusivo sobre el sistema monetario*³³.

Veamos ahora cómo surgió esa institución paralela a la moneda, -la bancaria- que fue configurada por aquellos que la usaron para facilitar aún más los intercambios. También veremos como las ideas sobre una y otra permearon y se asentaron, en especial la del supuesto rol central del Estado.

1.2. La Banca Emergente.

Hemos afirmado, siguiendo a Glasner, que la banca fue una *innovación monetaria exitosa* porque redujo el costo del uso y tenencia de dinero mediante aquella sustitución continua de derechos sobre el dinero primario, por el dinero primario en sí mismo y que este es un fenómeno que discurrió en paralelo con la evolución de la banca. También, y quizá esta idea es crucial, que dicha sustitución permite que los pagos se realicen mediante asientos contables dentro de los propios balances de los bancos, o bien entre bancos, es decir que ya los pagos no se verifican entre los propios operadores originales.

³³ Al respecto, el mismo profesor Glasner ha afirmado: “*Few tasks of the sovereign state are less controversial than its supposedly exclusive control over the monetary system*”. (Pocas tareas del estado soberano son menos controvertidas que su control supuestamente exclusivo sobre el sistema monetario). Glasner, (1989, versión 2005), 7.

Pese a que investigaciones algo más recientes y exhaustivas muestran que hubo actividad temprana de cambio y de banca, desde las civilizaciones más antiguas como Uruk, parece que no se conocen aún datos precisos respecto de cuándo y cómo surgió la actividad bancaria. Incluso el mismo profesor Glasner recogía la idea ampliamente difundida en el siglo XX, de que la banca medieval surgió a partir de la actividad de cambio de moneda con sus numerosos inconvenientes derivados de la diversidad, las mezclas de metales, el peso, ley y demás problemas.

En virtud de estas trabas, la gente empezó a encontrar más conveniente cambiar cualesquiera clases de monedas diversas que recibieran en sus intercambios, en alguna divisa específica, bien porque fuera la usada predominantemente en el lugar del asiento principal de sus establecimientos, o bien porque era conveniente mantener una única unidad de cuenta para sus registros. Este servicio, obviamente, fue dispensado por los cambistas, pero pronto se vio que, incluso, mucho más que recibir monedas de la unidad escogida, era tanto mejor recibir el crédito equivalente a la divisa en cuestión, anotada así en los libros del cambista. Mientras más clientes tenía el operador de cambio, más beneficioso resultaba y más opciones estaban a disposición de sus clientes.

Pero, lo cierto es que, una vez instaurado el proceso de aceptar, de crear depósitos, el paso “*natural*” en el recuento que nos hace Glasner, fue el de comenzar a extender créditos³⁴. Como consecuencia de ello, los cambistas desarrollaron el negocio de crear depósitos que no se mantenían estrictamente para su custodia, sino que eran obligaciones generales de pagar a los depositantes, o bien a quienes estos designaran como beneficiarios de pagos³⁵.

Por otra parte, el reconocimiento de que todos los depositantes no efectuarían sus respectivas demandas de forma simultánea permitió que los banqueros en ciernes crearan asientos de depósitos en sus libros que excedían en valor el efectivo que tenían para canjearlos³⁶. Como concluye en este punto Glasner: “Al crear dinero sin tener una

³⁴ “Once they began accepting, or creating, deposits, it was natural for money changers to begin extending credit also. At first, a money changer might have done no more than create a deposit in, say, ducats, in exchange for florins, even though he did not actually have an equal number of ducats on hand. But believing that his stock of ducats would enable him to withstand any likely demand by depositors for ducats, the money changer probably perceived little risk in creating the ducat deposit. And the money changer would probably not have felt it risky to allow his best customers occasionally to overdraw their accounts.” Glasner, (1989, versión 2005), cit., p. 10.

³⁵ La constatación histórica que nos muestra aquí Glasner se convierte en una de las razones más relevantes de haber optado por esta perspectiva para mi trabajo. A mi juicio, ello revela que el mismo origen evolutivo -ese paso *natural*- que tuvieron la moneda y la banca desarrolladas en paralelo, ocurrió también con este negocio de crear depósitos cuya obligación de custodia no era estricta, y que surgió de la propia dinámica del negocio del dinero y de la banca en ciernes.

³⁶ Estimo que el examen histórico enriquece el análisis en esa discutida controversia entre el coeficiente de caja de 100% versus el coeficiente de caja fraccionaria. Si aceptar depósitos dio paso, evolutivamente, a crear depósitos y luego extender créditos, la investigación histórica no parece estar alineada con esa división estricta que formulan los defensores del 100% de que existen dos tipos de actividad bancaria. Al final, como veremos todo se reconduce a la actividad de intermediación.

cantidad equivalente de efectivo en reserva, **los bancos proporcionaron dos servicios de enorme importancia: reducir los costos sociales de crear dinero, e intermediar entre los prestatarios y prestamistas finales**³⁷. (Destacado agregado).

Y aquí podemos observar ese desarrollo en paralelo al que nos hemos referido: así como las mercancías más “líquidas”, más mercadeables, se transformaron en dinero, el propio desarrollo del negocio bancario se *autoreforzaba*, como bien precisa Glasner, pues es bastante obvio que cuanto mayor es el número de comerciantes o clientes en general que utilizan los servicios de banca, más útiles son los depósitos bancarios y, por lo tanto, más aceptables se vuelven en las operaciones del giro comercial ordinario.

Lo más destacable para esta investigación, es que, como sostiene Glasner, si los bancos simplemente hubieran mantenido los depósitos como efectivo inactivo en un lugar seguro, el costo de suministrar dinero bancario habría igualado el costo de crear una cantidad equivalente de reservas de efectivo. Creo muy descriptiva respecto de este proceso una frase del profesor Selguin para quien: “Un banco que mantiene un porcentaje de reservas del cien por cien en garantía de todos sus pasivos no es una institución de crédito sino un almacén de depósitos”³⁸.

En ese caso, podría haber habido alguna ganancia en conveniencia, **pero no habría habido ningún ahorro en los recursos dedicados por la sociedad a la creación de dinero**. Al almacenar dinero sin tener reservas de efectivo equivalentes, los bancos liberaron para usos más valiosos el capital inmovilizado en la tenencia y producción de dinero³⁹.

Podemos concluir nuestra investigación señalando que este breve recuento -que deja de lado infinitud de giros y detalles-, nos enseña como el acto de “crear” dinero ya no dependía del costo físico de producir o extraer la mercancía que servía como medio de intercambio. Nos muestra también esa evolución del oficio de cambistas, que simplemente mantenían depósitos en custodia, hasta transformarse en banqueros, una vez que emprendieron la labor de intermediación.

³⁷ Entiendo que este razonamiento que derivamos de la mirada histórica aquí incluida, es de suma utilidad a la hora de intentar desmontar la idea expuesta por un importante sector de la doctrina, de que el principio de reserva fraccionaria, ha sido instaurado por el Estado como un privilegio del que se aprovecha la banca y que su sola eliminación sería “la única manera de acabar con el banco central y sus excesos”. Jesús Huerta de Soto. *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid: Unión Editorial, 4ta. Edición, p. 35.

³⁸ Selguin, (2011), cit., p.99.

³⁹ (“If Banks had merely kept deposits as idle cash in safekeeping, the cost of supplying bank money would have equaled the cost of creating an equivalent amount of cash reserves. In that case, there might have been some gain in convenience, but there would have been no saving in the resources devoted by society to the creation of money. By crating money without holding equivalent cash reserves, banks freed for more valuable uses the capital tied up in holding and producing money”)

Se convirtieron en bancos, como sostiene Glasner no sin algo de poesía, que “producían dinero creando depósitos con el trazo de un bolígrafo”⁴⁰, **y fue ello lo que marcó un cambio fundamental en la tecnología de suministro de dinero, pues los volvió intermediarios.** Y esta labor de intermediación, como ocurre con otras en la economía, muchas veces es percibida como oportunista, inútil o incluso pernicioso. Entender cómo surgió, gracias a este repaso general de la mano de la doctrina citada, especialmente Glasner, quien nos muestra la forma en que evolucionó la banca primitiva, creo que puede entenderse como una contribución notable en cuanto a desalojar prejuicios de aquel tenor⁴¹.

Consideremos que esta última idea es clave y eso es por cuanto, aunque la banca requería mucha más habilidad comercial y un desempeño de mayor complejidad que la más simple operación de una casa de moneda, de todas formas logró que esa tecnología disponible fuera susceptible, al igual que ocurrió con la acuñación, de ser copiada y asumida por el Estado⁴².

CONCLUSIONES

Consideremos, como corolario del desarrollo precedente, que nuestro interés, en examinar este *misterioso procedimiento* que llevó a que los intercambios se valieran de los bienes más líquidos disponibles, se inicia precisamente en virtud de que, como ya se dijo, ha seguido un procedimiento opuesto al curso normal de los acontecimientos, y desterrar la idea de que el dinero como medio de cambio corriente y universal estaba sometido a una convención general o una disposición legal. Partiendo de esa constatación, como ya hemos expresado, el propósito de este trabajo consistía más bien en destacar que ante la proliferación de medidas de naturaleza monetaria, nuestra vida cotidiana es severamente afectada.

⁴⁰ “The transformation of the money changers, who merely held deposits in safekeeping, into banks that produced money by creating deposits with the stroke of a pen marked a basic change in the technology of supplying money”. (La transformación de los cambistas, que simplemente mantenían depósitos en custodia, en bancos que producían dinero creando depósitos con el trazo de un bolígrafo, marcó un cambio básico en la tecnología de suministro de dinero).

⁴¹ Creo apropiado cerrar el párrafo anterior con esta idea de Glasner: “*It is no exaggeration to say that banks converted the holder of money from a miser who diverted costly resources from competing uses to a supplier of the capital that fueled economic growth*”. (No es exagerado decir que los bancos convirtieron al poseedor del dinero de un avaro que desviaba recursos costosos de usos competitivos a un proveedor del capital que impulsaba el crecimiento económico). Glasner, (1989, versión 2005), cit. p. 13.

⁴² “Unlike minting, banking requires considerably more business acumen than governments typically possess” (A diferencia de la acuñación, la banca requiere mucha más perspicacia comercial de la que los gobiernos suelen poseer). Glasner, (1989, versión 2005), 12.

Es por ello por lo que nos propusimos exponer las principales conclusiones de los estudios sobre el dinero y su paralelo con la banca a fin de entenderlos lo más cercanamente posible como la relevante institución de origen evolutivo que es, y no una construcción cuyas bondades debamos al Estado bajo la investidura o no de un banco central, pese a lo difundida que pueda estar tal idea en el subconsciente de nuestra sociedad. Por el contrario, el estudio muestra que fue un proceso de mercado lo que promovió al oro (y a la plata) a la posición de liquidez suprema y el príncipe en su momento encontró apropiado el unirse a la elección del mercado. También y finalmente, poner de relieve que esta labor de intermediación, como ocurre con otras en la economía, muchas veces es percibida como oportunista, inútil o incluso perniciosa, dado que creemos que se la examina sin la debida atención. Tanto los paralelismos advertidos como el comportamiento del mercado ante medidas como la reconversión que revisamos aquí, no logran abatir la desconfianza de la gente quien mantiene severas dudas ante la real eficacia de las medidas asumidas para sortear los fenómenos monetarios.

BIBLIOGRAFÍA

- Glasner, David. *Free Banking and Monetary Reform*. Cambridge University Press. Cambridge, 1989. Versión 2005.
- Huerta de Soto, Jesús. *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid: Unión Editorial, 4ta. Edición.
- Levy, Sary. *Hiperinflación. Perspectiva histórica para Venezuela*. Caracas: CEDICE, 2019.
- Carl Menger. *El Origen del Dinero*, trabajo publicado originalmente en *The Economic Journal*, junio de 1892. Derechos cedidos por the Committee for Monetary Research and Education, Inc., Connecticut, EE.UU.
- Mises Ludwig von. *Socialismo*. Buenos Aires: Instituto Nacional de Publicaciones. 2da Edición, 1968.
- Morles Miralles, Gustavo. *Las Crisis Bancarias, en La Banca en el Marco de la Transición de Sistemas Económicos en Venezuela*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, Universidad Monteávila, 2016.
- Palma, Pedro. *Aspectos Económicos de la Reconversión Monetaria*. En *La Reconversión Monetaria*, Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales, 2007.
- Rallo, Juan Ramón. “El Origen Evolutivo del Dinero”, juanramonrallo.com. 2014.
- Rallo, Juan Ramón. *Una Crítica a la Teoría Monetaria de Mises: Un Replanteamiento de la Teoría del Dinero y del Crédito dentro de la Escuela Austriaca de Economía*. Madrid: Unión Editorial, Biblioteca de la Libertad, 2019.
- Rojas Díaz, Jesús. *La hiperinflación en Venezuela*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello, 2020.

- Romero-Muci, Humberto. Aspectos Legales, Fiscales y Financieros de la Reversión Monetaria, en *La Reversión Monetaria*. Caracas: Academia de Ciencias Políticas y Sociales, 2007.
- Selguin, George A. La libertad de emisión del dinero bancario. El Cato, para la edición española, traducción de José Antonio Aguirre, Ediciones Aosta, S.A. 2011.
- White, Lawrence H. *The Theory of Monetary Institutions*, Massachusetts, Blackwell Publishers. 1999