



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Pensamiento económico y evolución histórica del
dinero: del trueque al dinero fiat. Consecuencias
macroeconómicas y efectos sobre los ciclos
económicos.

Presentado por David Herrero Hernanz

Tutelado por Mafalda Gómez Vega

Segovia, 23 de junio de 2025

Índice

1. Introducción.....	1
2. Metodología	2
3. Justificación y objetivos	2
4. Estado de la cuestión	3
4.1. Emisión monetaria y reserva fraccionaria	3
4.2. Pensamiento económico académico actual.	4
4.3. Ciencia económica, acción humana y función empresarial.	6
4.4. La teoría austriaca del ciclo económico	8
4.4.1. Renta bruta y renta neta del ejercicio económico.....	10
4.4.2. El problema en la contabilidad del PIB	11
4.4.3. Efectos en la estructura productiva del crédito financiado con cargo al ahorro previo voluntario	11
4.4.4. Nueva estructura productiva resultado del crédito financiado con ahorro	15
4.4.5. Efectos de la expansión crediticia bancaria sin un aumento del ahorro sobre la estructura productiva.....	17
5. Evolución del dinero a lo largo de la historia.....	21
5.1. Concepto.....	21
5.2. La evolución del dinero	21

5.2.1.	El trueque.....	22
5.2.2.	El dinero mercancía	22
5.2.3.	La moneda	22
5.2.4.	La banca y la problemática de la reserva fraccionaria.....	23
5.2.5.	El primer banco central.....	27
5.2.6.	Patrón oro y la Ley de Peel.....	28
5.2.7.	Crisis financieras recurrentes.....	30
5.2.8.	I Guerra Mundial y el crack de 1929.....	31
5.2.9.	II Guerra Mundial.....	33
5.2.10.	Nixon Shock (1971)	34
5.2.11.	Dinero fiduciario, dinero fiat y dinero bancario.....	35
5.2.12.	Escenario financiero internacional desde 1971 hasta la actualidad. Del patrón oro al dinero fiat regulado.	37
6.	Banca central moderna.....	38
6.1.	Deuda mundial.....	41
6.2.	Intereses de deuda.....	43
6.3.	Formas de pago de la de deuda pública.....	44
6.4.	La figura del euro en la Unión Europea	47
6.5.	Oro vs Dinero fiat	49
7.	Conclusiones	51
8.	Lista de referencias bibliográficas.....	53
9.	Anexos	55

Índice de tablas

Tabla 1. Resumen crisis financieras recurrentes	30
Tabla 2. Datos globales deuda mundial 2024	41
Tabla 3: Evolución de la deuda en relación con el PIB	42

Índice de imágenes

Imagen 1: Ciclo económico	3
Imagen 2: Esquema de estructura productiva	8
Imagen 3 Efecto reducción del consumo	12
Imagen 4: Nueva estructura productiva	15
Imagen 5: Nueva estructura productiva con u.m.	16
Imagen 6: Asiento contable préstamo bancario	17
Imagen 7: Estructura productiva con expansión crediticia.	18
Imagen 8: Nueva estructura artificial inducida por la expansión crediticia.	18
Imagen 9: Asiento bancario depósito metales.....	27
Imagen 10 multiplicador monetario	37
Imagen 11 Esquema actores política económica	39
Imagen 12. Deuda mundial (en billones de dólares).....	41
Imagen 13. Deuda americana últimos 100 años (en billones de dólares ajustado a inflación)	42
Imagen 14. Pago de intereses de la deuda federal de EE.UU. (1947-2024)	43
Imagen 15. Evolución del salario medio real de países de Europa.....	44
Imagen 16. IPC EE.UU desde 1900.....	45
Imagen 17 Déficit Gobierno de EE. UU.	46

Imagen 18. Correlación agregado monetario (M2) EE. UU. e IPC	46
Imagen 19. Correlación Agregado monetario (M2) UE e IPC	47
Imagen 20. Inflación acumulada zona Euro (2000-2025)	48
Imagen 21. Evolución del poder adquisitivo del euro (1999-2021)	48
Imagen 22. Evolución del valor del oro frente al dólar (1833-2025)	49
Imagen 23. Evolución del poder adquisitivo del dólar frente al dólar.....	50

1. Introducción

Todos los días se habla de una amplia y variada serie de conceptos macroeconómicos que, aun estando perfectamente definidos en los manuales de economía, son todavía los grandes desconocidos para el público general. La prensa nacional y extranjera publica diariamente datos, cifras e indicadores macroeconómicos, generando un flujo constante de información económica. El público se ha acostumbrado a oír términos como producto interior bruto (PIB), prima de riesgo, deuda pública, déficit, inflación, tipos de interés, Banco Central... Conceptos estos que para muchos son totalmente desconocidos.

Si la población tuviera un conocimiento más profundo del significado de estos conceptos, así como de su trascendencia económica, esto haría cambiar de forma sustancial la actitud frente a ciertas políticas económicas y monetarias que imponen los dirigentes y que influyen de manera notable en la vida cotidiana.

El dinero es una de las instituciones sociales más relevantes y significativas que se ha establecido a lo largo de la historia. Surgió de forma espontánea y se ha configurado como el gran hilo conductor que conecta los diferentes acontecimientos en la historia de la humanidad. Ha facilitado el intercambio de bienes y servicios, el desarrollo económico, la unificación de comunidades, etc. Aunque su función ha sido en gran medida positiva, también ha representado y ha alimentado desigualdades, conflictos, guerras y desafíos éticos a lo largo de los siglos (Gago Areces, 2024).

Ahora bien, ¿qué es el dinero? ¿Quién lo crea? ¿Cómo funciona la banca? ¿Cómo nos afecta a la sociedad? ¿El dinero es público o privado? ¿Quién determina la cantidad, el precio y la calidad del dinero? Estas son preguntas que, si se reflexiona sobre ellas detenidamente, llevan a un análisis más crítico y profundo de la economía moderna y del papel que desempeñan en ella los agentes económicos. Entender el sistema monetario y su impacto en las crisis económicas es fundamental para tener una visión clara y precisa del tan complejo entorno económico actual.

Se ha dado por hecho que la economía funciona por el ciclo de expansión, auge, recesión, depresión y recuperación, y que no existe la posibilidad de que haya un crecimiento económico sostenido en el tiempo que evite las crisis económicas que tanto daño producen al tejido social (Hayek, 1945).

Dado que en repetidas ocasiones se escucha que el origen de las crisis económicas es un fallo de mercado, este trabajo de investigación pretende mostrar cómo muchas o casi todas las crisis económicas de la historia de la humanidad han sido precedidas de un ciclo de expansión crediticia descontrolada que ha llevado a situaciones financieras insostenibles y a problemas de muchos países (Minsky, 2020).

El conocimiento de cómo se crea el dinero, cómo funciona el sistema financiero y cuáles son las implicaciones en la actividad empresarial son competencias esenciales e indispensables para cualquier economista o graduado en administración y dirección de empresas (ADE).

Se vive en un mundo en el que el dinero viene sufriendo una gran pérdida de valor y en el que el mundo se debe a sí mismo 3,2 veces lo que produce. Según los datos publicados por el *Global Debt Monitor* del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), la deuda global aumentó alrededor de 1,3 billones de dólares en el primer trimestre de 2024 hasta alcanzar

un récord de 315 billones de dólares, el 333% del PIB mundial.

Se observa cómo cada vez que se presenta un problema económico, la única herramienta que utilizan los distintos organismos e instituciones gubernamentales es aumentar la deuda de manera notable, sin tener en cuenta que esa deuda la terminarán pagando los ciudadanos ya sea vía impuestos o vía inflación. Esto ha llevado a entrar en una espiral de muy difícil solución y que parece interminable, provocando una acumulación masiva de obligaciones financieras que comprometen tanto el presente como el futuro económico. Esta dependencia excesiva del endeudamiento genera una extrema presión fiscal para los ciudadanos y empresas, dejando menos margen para invertir en bienes de capital que generen un crecimiento económico a futuro (Rallo, 2021).

De acuerdo con todo lo anterior, se hace imprescindible replantear cuál es el verdadero origen de esta situación y evidenciar los complejos fenómenos monetarios, económicos y financieros que ejercen efecto en la economía real y, en consecuencia, en nuestras propias vidas.

2. Metodología

A la hora de abordar el presente trabajo, la primera tarea que se lleva a cabo es reflexionar de manera profunda sobre la idea principal del proyecto. Este proceso se inicia a través de una selección de citas y pensamientos de figuras importantes e influyentes a lo largo de la historia, cuyas palabras invitan a una visión más amplia y crítica. Estas citas sirven como guía para delimitar y acotar los aspectos clave a desarrollar, los cuales se concretan en los objetivos definidos del trabajo.

A medida que esta idea central comienza a tomar forma, se madura el enfoque mediante una labor exhaustiva de investigación. Esto implica la recopilación, lectura y análisis de información escrita y audiovisual. Se han seleccionado cuidadosamente en la bibliografía disponible documentos históricos y contemporáneos, así como estudios relevantes, con el fin de abarcar una perspectiva integral sobre el tema planteado: el dinero, el pensamiento económico y el sistema financiero.

Para responder a las cuestiones planteadas, se realiza una revisión histórica del uso del dinero, explorando su evolución desde sus orígenes hasta la actualidad. Este recorrido incluye un examen detallado del sistema monetario contemporáneo, haciendo énfasis en el papel del dinero fiat como un factor clave en la generación de crisis financieras. Este análisis histórico y conceptual busca comprender los cimientos y las dinámicas del sistema financiero actual.

Asimismo, se han aplicado de manera práctica y continua los conocimientos adquiridos durante el grado en ADE los cuales han permitido abordar con profundidad conceptos económicos complejos y dar sentido a diferentes indicadores y gráficos. En conjunto, se presenta una combinación de reflexión, investigación y análisis ofreciendo una visión crítica y fundamentada del tema tratado.

3. Justificación y objetivos

El objetivo final es analizar la situación actual del sistema económico moderno basado en dinero fiat y el papel de la deuda mundial. Antes de ello, se hace necesario establecer una conexión entre las corrientes más influyentes del pensamiento económico que han vertebrado la evolución de la economía mundial. Por otra parte, este trabajo de investigación también trata de completar ciertas lagunas de conocimiento que deja el grado en ADE sin cubrir, como por ejemplo: la teoría del capital, la función y el conocimiento empresarial.

Para ello, se establecen los objetivos secundarios que siguen:

- a) Realizar una síntesis del pensamiento económico en cuanto a los ciclos económicos.
- b) Explicar la teoría austriaca de los ciclos económicos.
- c) Repasar históricamente la evolución del dinero a lo largo del tiempo y sus consecuencias en la economía actual.
- d) Evaluar la situación financiera actual a nivel global.

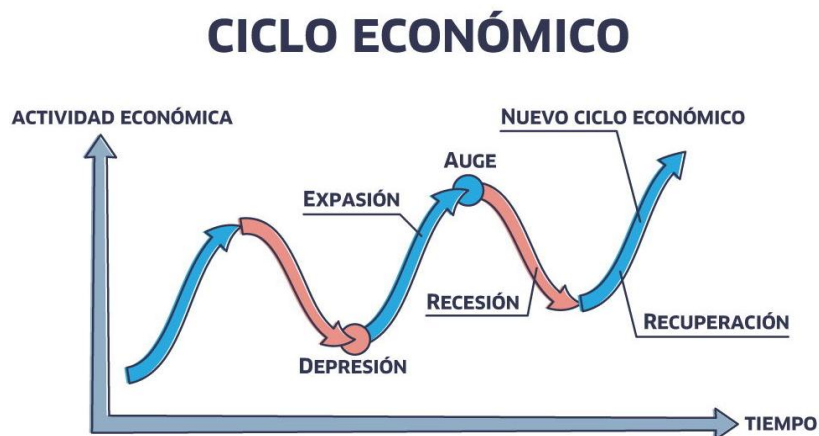
De esta manera se pretende elaborar un documento completo que agrupe y aporte información fidedigna y reflexiva sobre una herramienta usada de forma diaria y a nivel mundial: el dinero.

4. Estado de la cuestión

4.1. Emisión monetaria y reserva fraccionaria

Las recesiones y crisis económicas han sido objeto de un extenso debate en el pensamiento económico, especialmente en relación con el papel del libre mercado y la intervención del Estado. Desde una perspectiva crítica, numerosos autores (Keynes, Samuelson, Krugman, Kalecki...) han argumentado que el libre funcionamiento del mercado, sin regulaciones adecuadas, tiende a generar ciclos económicos inestables caracterizados por periodos de auges económicos seguidos por grandes recesiones. Esta volatilidad inherente ha sido una de las principales justificaciones teóricas y prácticas para la intervención estatal.

Imagen 1: Ciclo económico



Fuente: Ciclo Económico: qué es, fases y teorías - Enciclopedia Significados

Durante el siglo XX, y especialmente a partir de la Gran Depresión de 1929, se consolidó la visión keynesiana que sostiene que el Estado debe jugar un papel activo en la economía, actuando como estabilizador frente a las fluctuaciones del ciclo económico. En esta línea, la intervención pública mediante políticas fiscales y monetarias expansivas (como el aumento del gasto público o la emisión de dinero) se considera una herramienta necesaria para reactivar la demanda agregada y evitar una caída prolongada en la actividad económica (Krugman, 2012).

Uno de los instrumentos más controvertidos es la emisión de dinero por parte de los bancos centrales. Si bien puede ser efectiva para combatir la deflación y estimular el crecimiento económico a corto plazo, un uso excesivo o descoordinado puede derivar en inflación o pérdida de confianza en la moneda. Asimismo, la expansión monetaria en contextos de bajo crecimiento ha sido criticada puesto que favorece la acumulación de activos financieros especulativos sin traducirse necesariamente en inversión productiva (Friedman, 1968).

En relación con el sistema bancario, el mecanismo de reserva fraccionaria ha sido ampliamente debatido. Bajo este sistema, los bancos comerciales están autorizados a prestar el 99% de los depósitos que reciben, lo que multiplica la base monetaria mediante la creación de dinero bancario en un múltiplo de 100. Este proceso puede contribuir al crecimiento del crédito y la actividad económica, pero también introduce riesgos sistémicos como una mala gestión del riesgo crediticio o una pérdida de confianza generalizada. Esto hace que se pueda desencadenar una crisis de liquidez o incluso quiebras bancarias, como se observó en la crisis financiera global de 2008 (Rallo, 2011).

Diversos estudios recientes han señalado que tanto la emisión monetaria como el sistema de reserva fraccionaria deben estar estrictamente regulados y supervisados por un banco central autónomo, en forma de prestamista de última instancia en casos de quiebras, con objetivos claros de estabilidad financiera e inflación controlada. De lo contrario, se corre el riesgo de desestabilizar el sistema financiero y agravar las desigualdades económicas, sin lograr una solución estructural a las recesiones recurrentes (Rallo, 2011).

En síntesis, el consenso contemporáneo reconoce la necesidad de una intervención estatal estratégica para mitigar los efectos adversos del ciclo económico, aunque persiste el debate sobre el alcance y los límites de esta intervención, especialmente en lo que respecta a la emisión de dinero y al funcionamiento del sistema bancario bajo reserva fraccionaria.

4.2. Pensamiento económico académico actual.

Analizar el aspecto económico de la sociedad depende del tipo de pensamiento económico utilizado, ya que dependiendo de qué punto de vista se utilice el análisis cambia cualitativamente. Actualmente, todas las cuestiones económicas en las universidades públicas se plantean desde el enfoque neoclásico. Esto se puede explicar debido a una combinación de factores históricos, metodológicos, institucionales e incluso ideológicos que ha dejado apartada de forma completa a la Escuela Austriaca.

La economía neoclásica, con Alfred Marshall como uno de sus referentes, se consolidó como el enfoque dominante desde finales del siglo XIX debido al rigor matemático. El modelo de equilibrio general permitió formalizar la economía como una ciencia exacta, similar a la física, lo que le dio prestigio académico y legitimidad en un contexto donde las ciencias sociales buscaban imitar el método científico natural. En el siglo XX, figuras como Paul Samuelson integraron las ideas de Walras con el keynesianismo, creando un

marco unificado para enseñar economía. Este enfoque se estandarizó en los programas universitarios (Samuelson, 1947)

La escuela neoclásica, el walrasianismo y su evolución en modelos como los de Arrow-Debreu o los DSGE (Dinámicos Estocásticos de Equilibrio General), sirven como justificación para la existencia de un aparato estatal que diseñe políticas económicas (gobiernos y bancos centrales requieren modelos matemáticos para simular el impacto de impuestos, subsidios o tasas de interés).

Además, existen presiones institucionales de empleabilidad donde se requiere formación para el mercado laboral específico, para las cuales las instituciones públicas preparan estudiantes para trabajar en organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI), bancos centrales u organismos públicos, donde se valora el manejo de modelos neoclásicos (por ejemplo: curvas de oferta-demanda, optimización bajo restricciones, impuestos, aranceles, etc.).

Por otro lado, la Escuela Austriaca ha sufrido una marginalización en el ámbito académico, debido en parte a la falta de modelación matemática y un enfoque cualitativo y filosófico, puesto que este entorno valora el formalismo y la considera poco científica. Además, se asocia con el libertarismo radical generando rechazo en universidades públicas las cuales poseen enfoques más intervencionistas o pluralistas. (Huerta de Soto, 2023).

Los departamentos de economía suelen reproducir el conocimiento establecido y quienes cuestionan el paradigma neoclásico (austriacos, liberales o anarcocapitalistas entre otros) enfrentan barreras para publicar, obtener cátedras o financiación. Sirve como ejemplo el libro de Keynes, *The general theory*, desplazó al austriaco Hayek en los años 1930, no solo por méritos teóricos, sino porque Keynes supo construir una red de influencia en Cambridge y en el gobierno británico. (Huerta de Soto, 2011).

La Escuela Austriaca presenta una serie de aspectos que no son valorados desde otros puntos de vista económicos los cuales se explican a continuación:

1. Estaticidad vs. dinamismo del mercado

El modelo de equilibrio general de Walras asume un sistema económico estático donde todos los mercados alcanzan simultáneamente un equilibrio mediante ajustes de precios. Este enfoque ignora la temporalidad y la incertidumbre, esenciales en procesos reales como la inversión o la innovación. En cambio, economistas como Menger y Mises enfatizan que la economía es un proceso dinámico, guiado por acciones individuales, con preferencias subjetivas y conocimiento disperso. Para ellos, el equilibrio walrasiano es una abstracción matemática irrelevante para entender mercados en constante cambio.

2. Matematización vs. individualismo metodológico

Walras utiliza ecuaciones simultáneas para modelar mercados interdependientes, bajo supuestos de competencia perfecta e información completa. Este enfoque, aunque riguroso, simplifica la complejidad humana al reducirla a variables cuantificables y pierde de vista la naturaleza humana de la acción económica, ya que ni existe tal información completa ni tal competencia perfecta.

La Escuela Austriaca rechaza la matematización excesiva. Para Menger y Hayek, la economía debe estudiarse desde el individualismo metodológico, analizando cómo las decisiones subjetivas de actores heterogéneos (no agregados) generan órdenes

espontáneos.

3. Supuestos irreales y falta de aplicabilidad práctica

Los supuestos de Walras, como el modelo de competencia perfecta en ausencia de incertidumbre y con precios que se ajustan instantáneamente, son considerados irreales por los austríacos, quienes señalan que ignoran fenómenos como el emprendimiento, el error humano y la asimetría de información. En mercados reales los precios emergen de interacciones descentralizadas, no de un ajuste matemático perfecto.

4. Omisión del tiempo y el capital

El modelo neoclásico trata el capital como un agregado homogéneo (por ejemplo, $Y=f(K, L)$ donde K es capital y L es trabajo), ignorando su estructura heterogénea y temporal (por ejemplo: no es lo mismo un ordenador que un tractor, aun siendo ambos capital). Su modelo tampoco explica cómo se coordinan las etapas de producción a lo largo del tiempo.

Por otro lado, Böhm-Bawerk y Mises destacan que el capital implica procesos productivos intertemporales, donde el tiempo afecta decisiones de inversión y consumo. Los neoclásicos, al omitir esto, no pueden explicar los ciclos económicos ni la función del interés como precio del tiempo (Huerta de Soto, J. 2023).

La Escuela Austriaca critica a la escuela neoclásica por reducir la economía a un juego matemático estático, ignorando la dinámica humana, el tiempo y la incertidumbre. Mientras Walras buscaba un equilibrio perfecto, los austríacos ven la economía como un proceso caótico pero coordinado, donde los precios son señales emergentes, no resultados de ecuaciones. Robinson (1978) resume de la siguiente forma:

"El equilibrio walrasiano es un mapa perfecto de un mundo que no existe" (Robinson, 1978, p. 15).

Esta crítica sigue vigente en debates sobre modelos económicos, política monetaria y la viabilidad de la planificación central. Por ello, es necesario explicar, aunque sea de forma resumida, la teoría austriaca del ciclo económico.

4.3. Ciencia económica, acción humana y función empresarial.

La clasificación de las ciencias y la ubicación de la economía dentro de ella es un tema con matices. Una forma de clasificar las ciencias según su tipología es la siguiente

- Ciencias formales: estudian sistemas abstractos, estructurados mediante reglas y símbolos definidos con precisión. Se basan en deducciones lógicas a partir de axiomas y definiciones. (Matemáticas, Lógica, Estadística, etc.)
- Ciencias empíricas: tienen en la realidad su referencia, tanto para plantearse problemas como para contrastar las teorías y explicaciones (leyes) obtenidas por el científico. (Física, Biología...)
- Ciencias sociales: cuyo centro lo ocupan el hombre como individuo y la sociedad en su conjunto, así como sus interrelaciones, comportamientos, actitudes, etc.

La ciencia económica es un caso híbrido y su clasificación genera debate. Como ciencia social estudia el comportamiento humano en contextos de escasez (cómo individuos, empresas y gobiernos toman decisiones para asignar recursos). Como ciencia formal, usa modelos matemáticos avanzados, teoría de juegos, optimización...construyendo teorías

deductivas a partir de axiomas (p. ej. microeconomía neoclásica). La teoría del equilibrio general (Arrow-Debreu) es un sistema formal abstracto. Como ciencia empírica, aplica métodos estadísticos para contrastar hipótesis con datos empíricos (similar a la física experimental).

A diferencia de otras ciencias, un economista sí que es un humano y, por tanto, comparte la naturaleza de los seres que observa, tiene un conocimiento de primera mano e introspectivo de los fenómenos que estudia.

De acuerdo con Huerta de Soto (2015), en un sentido general o amplio y al contrario de otras ciencias, la función empresarial coincide con la acción humana misma. En este sentido podría afirmarse que ejerce la función empresarial cualquier persona que actúa para modificar el presente y conseguir sus objetivos en el futuro.

Los elementos de la acción humana (Huerta de Soto, 2015) son:

- a) **Fin:** es aquello que el actor se propone lograr con su acción.
- b) **Valor:** apreciación subjetiva más o menos intensa que el actor da a su fin. No puede medirse desde fuera en términos objetivos. Se persiguen fines que descubrimos que tienen valor para nosotros.
- c) **Medio:** todo aquello que el actor cree subjetivamente que le permitirá alcanzar su fin.
- d) **Utilidad:** apreciación subjetiva que el actor da al medio en función del valor del fin que el actor considera que éste le permitirá conseguir.
- e) **Escasez:** los medios, por definición, son escasos. El actor considera subjetivamente que los medios a su disposición son insuficientes para conseguir sus fines.
- f) **Plan de actuación:** es la representación mental de tipo prospectivo que el actor se hace de las distintas etapas, elementos y posibles circunstancias que puedan estar relacionadas con su acción. El plan, por tanto, es una ordenación personal de la información práctica que posee y va descubriendo el actor, dentro del contexto de cada acción.

La planificación es, por tanto, necesaria. La cuestión es si ha de efectuarse por el actor individual, que es el único que posee la información exacta, o por un órgano colectivo (coactivo) ajeno a él y que carece de dicha información. Por tanto, para la Escuela Austriaca la planificación central bloquea la capacidad creativa inherente al ser humano y al complejísimo proceso de cooperación

Es imposible, por tanto, organizar el proceso social de millones de personas individuales, cada una de las cuales quiere encontrar sus fines y medios para alcanzarlos, con sus pequeños planes, en sus contextos de tiempo y lugar individuales. Huerta de Soto (1992) sostiene lo siguiente:

“Por muy bonito que sea el ideal socialista, el pretender lograr todos los fines y acabar con todos los males del mundo utilizando el poder central (estatal), independientemente de si es de izquierda, centro o derecha, siempre se estrellará con la realidad, es imposible planificar de forma centralizada el complejísimo proceso de cooperación social que está constituido por el mercado protagonizado por todos los seres humanos de la tierra.”

La función empresarial es un concepto central en economía que describe el rol del emprendedor como agente dinamizador de los mercados. A diferencia de otros factores productivos (tierra, trabajo y capital), no se reduce a un recurso tangible, sino a una capacidad humana para detectar oportunidades, asumir riesgos y coordinar recursos en entornos de incertidumbre

Desde la perspectiva de la Escuela Austriaca, el empresario es un descubridor de oportunidades que actúa como un equilibrador del mercado, identificando discrepancias entre oferta y demanda que otros no perciben fruto de las características del conocimiento empresarial.

- a) Es un conocimiento subjetivo de tipo práctico, no científico.
- b) Es privativo y disperso.
- c) Es tácito no articulable. (por ejemplo, montar en bicicleta)
- d) Se crea ex nihilo, de la nada, mediante el ejercicio de la función empresarial.
- e) Es transmisible a través de complejísimo procesos sociales cuyo estudio constituye el objeto de la investigación de la ciencia económica.

4.4. La teoría austriaca del ciclo económico

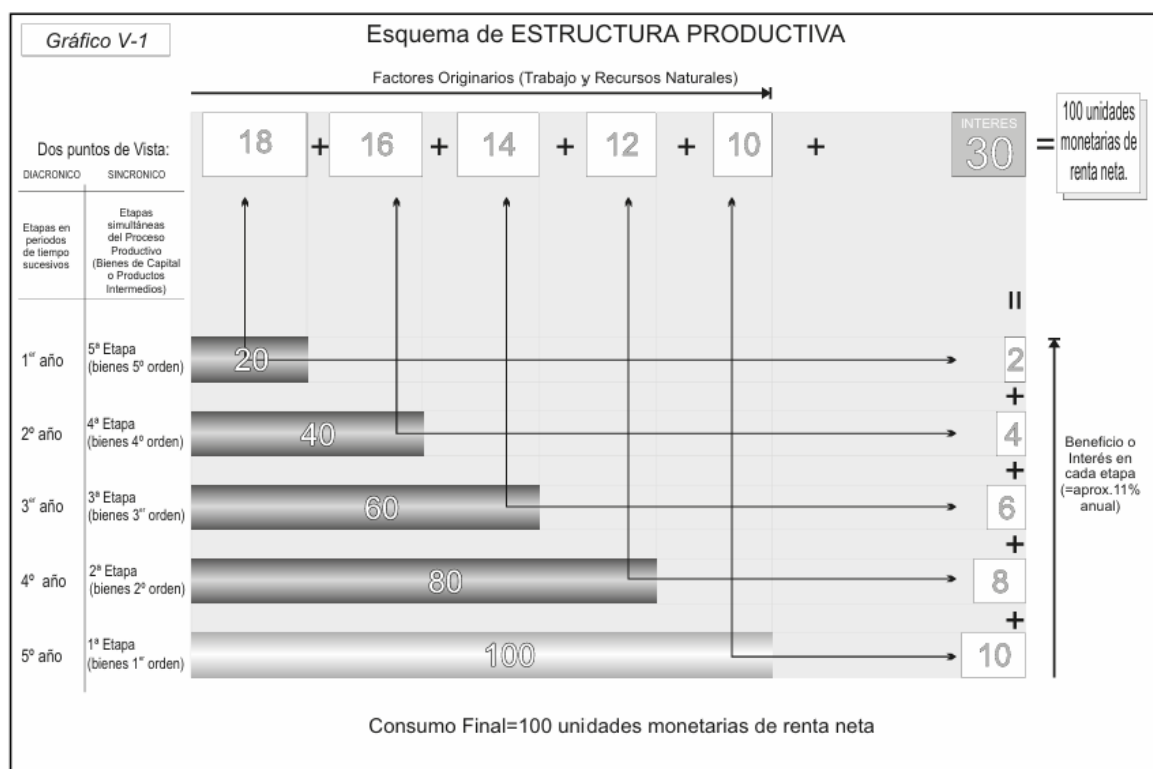
Para comprender a fondo las causas estructurales de las crisis económicas recurrentes, es preciso estudiar la teoría del capital desarrollada por la Escuela Austriaca de economía, dado que esta corriente ofrece una comprensión más profunda y detallada del proceso productivo y del papel del capital en la economía. A diferencia de otras escuelas de pensamiento, que suelen tratar al capital como un agregado homogéneo o una simple variable financiera, los economistas austriacos han desarrollado una concepción intertemporal, heterogénea y estructural del capital.

En esta visión, el capital no es simplemente un *stock* medible, sino una red compleja de bienes intermedios, organizados en etapas de producción que requieren tiempo. La intervención monetaria, especialmente a través de la expansión del crédito bajo un sistema de reserva fraccionaria, distorsiona las tasas de interés (el principal indicador del equilibrio entre ahorro y consumo) provocando una ineficiente asignación de recursos. Estas inversiones erróneas, incentivadas por tasas artificialmente bajas, llevan a expansiones económicas insostenibles que culminan inevitablemente en crisis. (Huerta de Soto, J. 2011).

Esta teoría del ciclo económico, desarrollada principalmente por Mises y Hayek, sostiene que las crisis no son fallos inherentes al libre mercado, sino consecuencias de una intervención monetaria que altera las señales del sistema de precios. El ciclo de auge y recesión, entonces, es el resultado de una expansión crediticia que no está respaldada por ahorro real.

Por consiguiente, esta perspectiva es la que permite analizar cómo la manipulación de las tasas de interés y del crédito bancario puede desequilibrar el sistema productivo en su conjunto, ofreciendo una explicación más profunda de las causas reales de las recesiones.

Imagen 2: Esquema de estructura productiva



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

Este gráfico trata de representar la complejísima estructura de etapas productivas que se da en una economía moderna. Es imposible recoger de manera gráfica esa estructura productiva de nuestras economías precisamente por el enorme grado de complejidad que tienen. Sin embargo, se tiene que hacer un esfuerzo de simplificación para comprender muchas ideas esenciales de la teoría del ciclo y de la teoría del capital. Hay que aclarar que todas las cifras de este gráfico aparecen en unidades monetarias (u.m.) (Huerta de Soto, J., 2023)

Menger, fundador de la Escuela Austriaca de Economía, estableció en su obra *Principios de Economía Política* (1871) una clasificación jerárquica de los bienes económicos basada en su proximidad a la satisfacción directa de necesidades humanas. Los bienes de primer orden son aquellos que pueden ser utilizados directamente para la satisfacción de necesidades humanas. Los bienes de segundo, tercer, cuarto y órdenes superiores son aquellos que sirven indirectamente para el mismo fin, al ser medios necesarios para la producción de los bienes de primer orden. Cuanto más alejado esté un bien del consumo final, mayor será su orden.

De este modo tenemos, por un lado, los bienes de primer orden, que los son bienes de consumo final (como coches, ropa o pan) que satisfacen necesidades directamente. Por otro lado, los bienes de órdenes superiores, que son bienes de producción (como trigo, maquinaria, herramientas o conocimiento) que se utilizan en etapas intermedias para fabricar bienes de primer orden.

Para ilustrar lo anterior se plantea el siguiente ejemplo: si se desea producir coches (bien de primer orden), se requieren chasis y motores (segundo orden), maquinaria de ensamblaje (tercer orden), acero (cuarto orden) y mineral de hierro (quinto orden).

El gráfico simplifica que el proceso productivo está constituido por cinco etapas de un

año de duración cada una. Hay dos posibles interpretaciones de él. Una interpretación diacrónica, con cinco etapas sucesivas, y una interpretación sincrónica, es decir, estática, como una foto en la que hay empresas dedicadas a extraer mineral de hierro mineral que no se sabe en qué será empleado (vehículos, barcos o en estructuras metálicas dentro de 5, 4, 3 años...), múltiples empresas dedicadas a tratar el hierro y convertirlo en acero, y así sucesivamente en cada etapa (Huerta de Soto, J. 2023).

En la primera etapa hay una serie de empresas mineras que extraen mineral. Para esto tienen que pagar a sus trabajadores y a los propietarios de los factores originarios de producción, por ejemplo, el alquiler de la parcela de tierra donde se encuentra la mina, un total de 18 u.m. (con cargo al ahorro del empresario, no de préstamo). Luego venden el mineral por 20 u.m. Si la empresa minera ha incurrido en unos costes de 18 u.m. y vende por 20 u.m., ha obtenido un beneficio de 2 u.m.

El beneficio contable es una de las manifestaciones del tipo de interés bruto de mercado. Con una inversión de 18 u.m., un año después ha obtenido la recuperación de las 18 u.m. más 2 u.m. más, que sería un interés de 2 dividido entre 18, aproximadamente el 11%.

En la segunda etapa el mineral de hierro pasa a un proceso de transformación. Ahora la empresa es un alto horno que tiene que comprar el mineral de hierro, se lo compra a la etapa anterior por 20 u.m., pero además también tiene que contratar trabajadores y otros factores de producción en el alto horno que adquiere por 16 u.m. Por tanto, si la empresa compra mineral de hierro por 20 u.m. y luego paga a los trabajadores 16 u.m. adelanta un total de 36 u.m. Vende el acero por 40 u.m. y por tanto obtiene un beneficio $4/36=11\%$ de rentabilidad.

En la tercera etapa al seguir el proceso productivo, entra en su tercer año donde el producto es distribuido a una serie de empresas fabricantes de automóviles. Entonces, las empresas de automóviles compran el acero por 40 u.m., pagan 14 u.m. por la mano de obra y venden por 60 u.m. $40 \text{ u.m.} + 14 \text{ u.m.} = 54 \text{ u.m.}$ y venden por 60 u.m. Quedan 6 u.m. de beneficio, que viene a ser el 11% de rentabilidad ($6/54$).

La cuarta etapa correspondería con el cuarto año del proceso productivo. Los concesionarios pagan 60 u.m. a la fábrica de automóviles, 12 u.m. a los trabajadores y factores de producción y venden por 80 u.m. Obteniendo un beneficio de 8 u.m. dando un 11% de rentabilidad ($8/72$).

La quinta etapa es la etapa última y en la que se produce la distribución final, es decir, cuando el producto llega al consumidor. Se puede visualizar en forma de campañas publicitarias, televisión, redes sociales, ferias, donde los consumidores finales compran los coches pagando 100 u.m. El consumo final por tanto es igual a 100 u.m. de renta neta. Se han comprado bienes automóviles como bienes de consumo por importe de 100 unidades que a los que los venden les ha costado 8 u.m. más 10 u.m. a los trabajadores, obteniendo 10 u.m. de beneficio, generando un 11% de rentabilidad ($10/90$).

4.4.1. Renta bruta y renta neta del ejercicio económico

El gráfico recoge el movimiento de los bienes de capital y el movimiento del dinero de forma simultánea. Los bienes de capital se mueven desde las etapas más alejadas del consumo a las más cercanas y el dinero en dirección opuesta, es decir, el dinero sirve para pagar los bienes finales de consumo hasta las etapas más alejadas del consumo.

Por tanto, la renta bruta del periodo, en términos monetarios, resulta de sumar todas las

transacciones de abajo a arriba, ascendiendo a 370 u.m. de las cuales 100 u.m. son las que se gastan en bienes de consumo y 270 u.m. son las que se adelantan a los trabajadores y a los factores de producción, que luego se recuperan con un beneficio

Sin embargo, se llama renta neta a la que llega los factores originarios y a los propietarios de las empresas que gastan en bienes de consumo que es 100. Se llama renta neta porque es lo que da a lo que se gasta en bienes de consumo y las transacciones entre las diferentes etapas intermedias no se plasman en consumo, aunque forman parte de la renta bruta

Este esquema de estructura productiva de forma triangular nos hace ver una idea esencial que muchos economistas no entendieron bien, ni siquiera Adam Smith, y es que la cantidad de dinero que se gasta en bienes de producción durante cualquier periodo de tiempo supera con mucho a la cantidad de dinero que se gasta durante ese mismo periodo en bienes y servicios de consumo (Huerta de Soto, 2023).

Con esta idea esencial se puede observar que el esfuerzo humano empresarial, está sobre todo concentrado en las etapas de los factores de producción alejadas del consumo y es solo una fracción pequeña los que están dedicados al consumo.

Es importante que se visualice esto ya que generalmente se tiene la idea de que lo más importante es el consumo y la parte más importante de la renta, cuando esto en realidad es falso. El consumo en las economías modernas no supera en torno a la tercera parte de todo el esfuerzo productivo y de toda la renta que se gasta la inmensa mayoría del esfuerzo productivo de los trabajadores y de la renta. El problema es que la contabilidad del PIB no lo recoge (Huerta de Soto, 2023)

4.4.2. El problema en la contabilidad del PIB

El PIB solo contabiliza el valor añadido en cada etapa productiva, no el valor total de los bienes intermedios, es decir, solo registra el valor del bien final vendido, no el esfuerzo productivo total (Huerta de Soto, 2023).

Esto crea la ilusión de que el capital circulante (hierro, acero) no contribuye directamente al PIB, cuando en realidad su valor está incorporado en el producto final. La distinción contable entre capital fijo y circulante es artificial, pues ambos son esenciales para la producción (Huerta de Soto, 2023).

Además, la distinción entre capital fijo y circulante carece de sentido económico porque ambos son complementarios (sin materias primas, circulante, la maquinaria, fijo, no tiene uso.) La durabilidad no determina la importancia económica dado que el capital circulante es tan importante como el capital fijo. (Huerta de Soto, J. 2023)

La omisión del capital circulante en el PIB explica por qué las políticas keynesianas (enfocadas en estimular el consumo final) suelen ignorar los desequilibrios en las etapas intermedias de producción.

El PIB simplifica en exceso la realidad económica al ignorar el capital circulante y la estructura productiva. Aunque es útil para comparaciones internacionales, no capta la complejidad de los procesos económicos, especialmente en un sistema basado en dinero fiat y deuda. Reconocer esta limitación es clave para entender por qué las crisis son inherentes al modelo actual (Huerta de Soto, 2023).

4.4.3. Efectos en la estructura productiva del crédito financiado con cargo al ahorro previo voluntario

Según Hayek las expansiones crediticias artificiales vía dinero fiat distorsionan la estructura de capital, incentivando inversiones en etapas alejadas del consumo (ej.: construcción, tecnología). Cuando estas inversiones no se alinean con la demanda real, se produce una recesión. (Huerta de Soto, 2023).

Se va a suponer, para que se vea de forma ilustrativa, que todo el mundo disminuye su preferencia temporal y empieza a valorar, en términos relativos, menos el presente que el futuro, es decir, está dispuesto a posponer la consecución de sus fines (consumo de bienes o servicios) a un futuro más lejano. Se supone que los agentes económicos deciden ahorrar un 25% de su renta neta. (Huerta de Soto, 2023).

En el ejemplo se suponía que gastaban 100 u.m. de renta neta en bienes de consumo, ahora deciden ahorrar 25 u.m. y gastar en bienes de consumo 75 u.m.

Si esto tiene lugar se producen tres efectos en la economía:

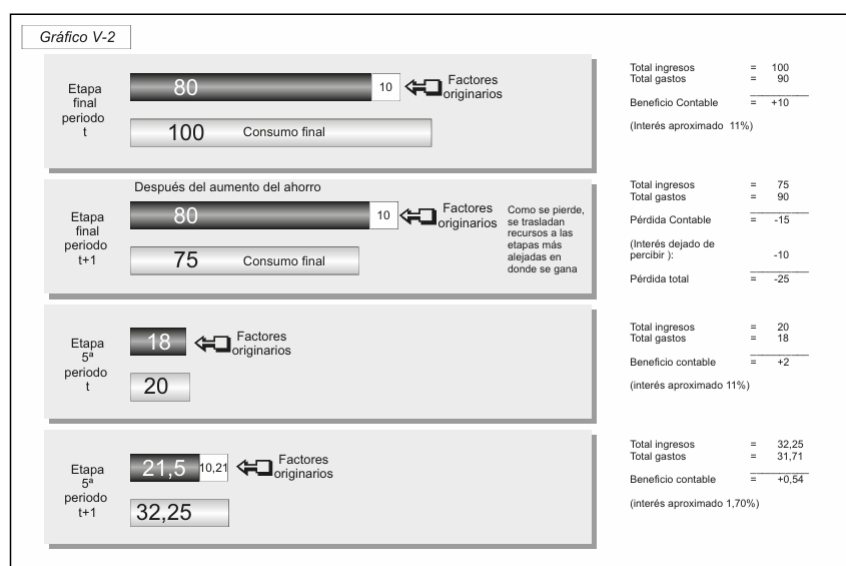
- 1) Efecto de disparidad de beneficios. Esto es que los beneficios contables de las empresas dedicadas al consumo empezarán a reducirse mientras que los beneficios de las empresas más alejadas del consumo, como están produciendo bienes para dentro de 5, 4, 3 o 2 años, siguen igual.

Los empresarios si ven que en una etapa hay mucho beneficio y en otra etapa hay pérdidas, lo que hacen es abandonar las etapas menos beneficiosas y se van a las más beneficiosas. Es decir, el propio ímpetu empresarial de búsqueda de beneficios pone en funcionamiento un proceso especulativo y de arbitraje que tiende a igualar los beneficios entre las diferentes etapas. Es el efecto esencial que tiene una economía de mercado. La búsqueda de beneficios orienta a los empresarios a redirigir sus esfuerzos desde el consumo inmediato hacia donde se obtienen más beneficios relativos ya que en el consumo inmediato los beneficios han caído.

Las empresas próximas al consumo tendrán que reducir gastos y para seguir siendo rentables tendrán que liberar mano de obra, dejar de contratar, o despedir trabajadores, liberando así factores de producción, que serán demandados precisamente por las etapas más alejadas del consumo que son las que tienen beneficios en términos relativos más altos y a donde redirigen sus esfuerzos los inversores o empresarios.

Se puede pensar que los empresarios alejados del consumo se verán obligados a pagar los factores de producción a mayor precio (salarios más altos, alquileres más altos, etc.) para atraer factores de producción, etc. La respuesta es que no, porque, aunque aumente la demanda de factores de producción y hace que los salarios suban, es cierto que las empresas próximas al consumo liberan factores de producción cuya oferta aumenta (reduce precio).

Imagen 3 Efecto reducción del consumo



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

En el esquema se ve como en la etapa 5ª en el momento t+1 (con aumento de ahorro), los empresarios han sido capaces de incrementar su oferta de bienes de 18 u.m. a 31,71 u.m. invirtiendo una parte de lo que antes percibían en forma de interés y consumían y en parte recibiendo nuevo ahorro del mercado crediticio en forma de préstamos que se encuentran íntegramente respaldados por un aumento previo del ahorro voluntario. Es cierto que el beneficio se ha reducido del 11% al 1,70%, pero sigue siendo positivo comparado con las pérdidas de la etapa próxima al consumo.

De esta forma, los procesos de producción tienden a hacerse más productivos (pasa de producir 20 u.m. a 32 u.m.) y esta estructura más capital-intensiva terminará generando un importante incremento en la producción final de bienes de consumo una vez que los correspondientes procesos emprendidos finalicen.

De hecho, todo el proceso de desarrollo económico, si algo hay algo por lo que se caracteriza es porque cada vez un porcentaje menor de trabajadores se dedica al consumo y un porcentaje mayor se dedica a las etapas más alejadas del consumo. P. ej. En países subdesarrollados no tienen equipo capital y recogen a mano con un arado Romano, estando su estructura productiva muy próxima al consumo, siendo una economía muy pobre. En países desarrollados hay un porcentaje mucho mayor de gente dedicado a las etapas más alejadas del consumo.

- 2) El efecto de la disminución del tipo de interés sobre el precio de mercado de los bienes de capital.

El segundo efecto del ahorro es que, “*ceteris paribus*”, disminuye la demanda y aumenta la oferta de bienes presentes y, por tanto, el precio de los bienes presentes, en función de los bienes futuros, los tipos de interés disminuyen.

El aumento del ahorro hace que los tipos de interés se reduzcan y el tipo de interés es un precio que se utiliza para calcular el valor, a precios de mercado, de los bienes de capital.

El aumento del ahorro y su relación con los tipos de interés, así como el papel de estos últimos en la valoración de los bienes de capital, pueden explicarse desde dos perspectivas interconectadas: la teoría económica y las matemáticas financieras.

A. Aumento del ahorro y reducción de los tipos de interés (Perspectiva Económica)

En el mercado de fondos prestables (modelo clásico) un mayor ahorro incrementa la oferta de fondos disponibles para préstamos. Si la demanda de préstamos (para inversión, consumo, etc.) se mantiene constante, el exceso de oferta reduce el "precio" del dinero, es decir, el tipo de interés (r).

B. El tipo de interés como precio en la valoración de bienes de capital (Matemáticas Financieras)

El tipo de interés (r) es clave para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros generados por un bien de capital (maquinaria, proyectos, etc.). Esto se hace mediante la fórmula de descuento:

- Valor Presente Neto (VPN):

$$VPN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - Inversión\ Inicial$$

Donde CF_t es el flujo de caja en el periodo t .

Si $r \downarrow$ (tipos de interés bajan), el denominador disminuye, lo que **aumenta el valor presente** de los flujos futuros. Esto hace que proyectos de inversión sean más viables y eleva el valor de mercado de los bienes de capital.

- **Precio de los bonos** (analogía con activos financieros):

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

Donde C es el cupón, F el valor facial y P el precio del bono.

Si el tipo de interés r baja, el precio del bono (P) aumenta. Esto ilustra la relación inversa entre tipos de interés y valoración de activos.

Las consecuencias para los bienes de capital son una valoración más alta, ya que un tipo de interés bajo aumenta el valor presente de los ingresos futuros esperados de un bien de capital, lo que justifica precios de mercado de ese bien de capital más elevados. Esto genera un estímulo a la inversión en bienes de capital. Las empresas están más dispuestas a invertir en bienes de capital (maquinaria, tecnología) porque el costo de financiamiento (r) es menor y el retorno esperado (VPN) es mayor.

Ejemplo numérico

Suponiendo un bien de capital (p. ej.: maquinaria) que genera 10.000€ anuales durante 5 años:

- Con tipos de interés $r=10\%$, el valor presente es:

$$VP = \frac{10,000}{1.1} + \frac{10,000}{1.1^2} + \dots + \frac{10,000}{1.1^5} \approx 37,908$$

- Si $r=5\%$

$$VP = \frac{10,000}{1.05} + \frac{10,000}{1.05^2} + \dots + \frac{10,000}{1.05^5} \approx 43,294$$

Una caída en los tipos de interés (como consecuencia del ahorro previo) en un 50% produce un aumento del valor del bien en un 14%.

3) El efecto Ricardo.

El efecto Ricardo es el efecto que tiene el incremento del ahorro sobre los salarios reales, ya que, al consumir menos, el precio de los bienes de consumo tiende a bajar ya que se quedan sin vender, y al disminuir el precio real de los bienes de consumo, los salarios reales, aumentan.

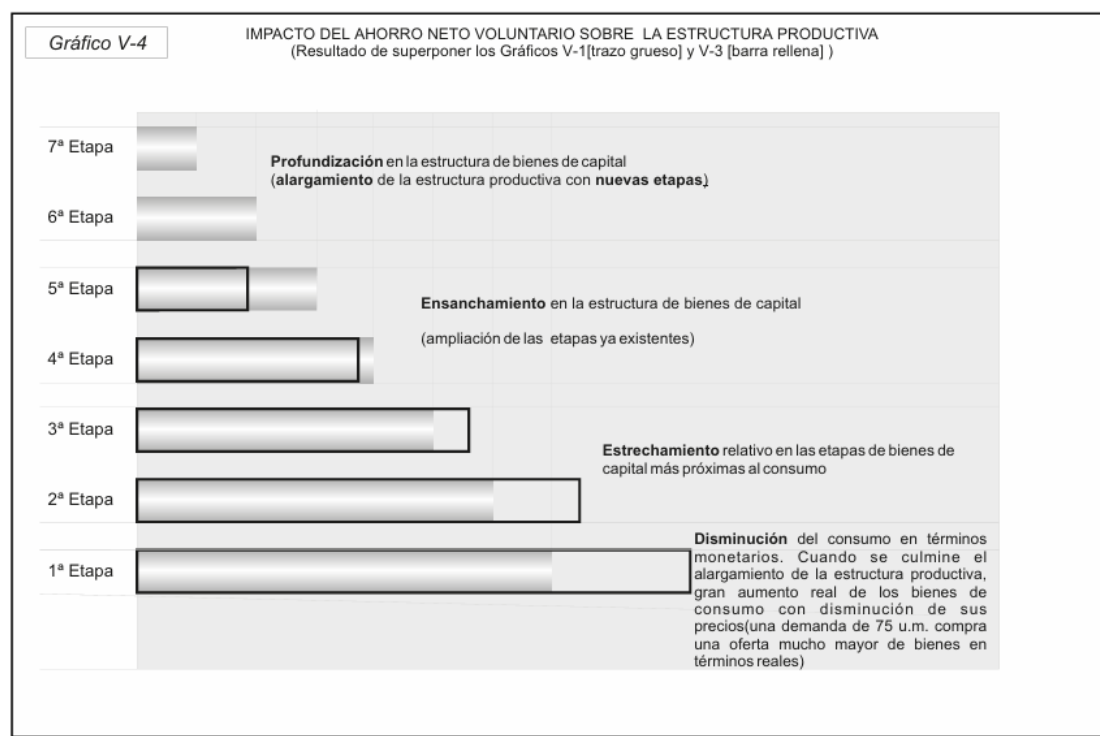
Si los salarios reales crecen es una señal esencial que les está diciendo a los empresarios en todas las etapas de producción que como cuesta más contratar a un trabajador tienen que sustituir trabajadores por equipo capital. Por tanto, tienen que sustituir marginalmente un trabajador por equipo capital.

Entonces muchos trabajadores en el margen son despedidos, pero precisamente estos trabajadores despedidos serán demandados para producir los nuevos bienes de capital.

4.4.4. Nueva estructura productiva resultado del crédito financiado con ahorro

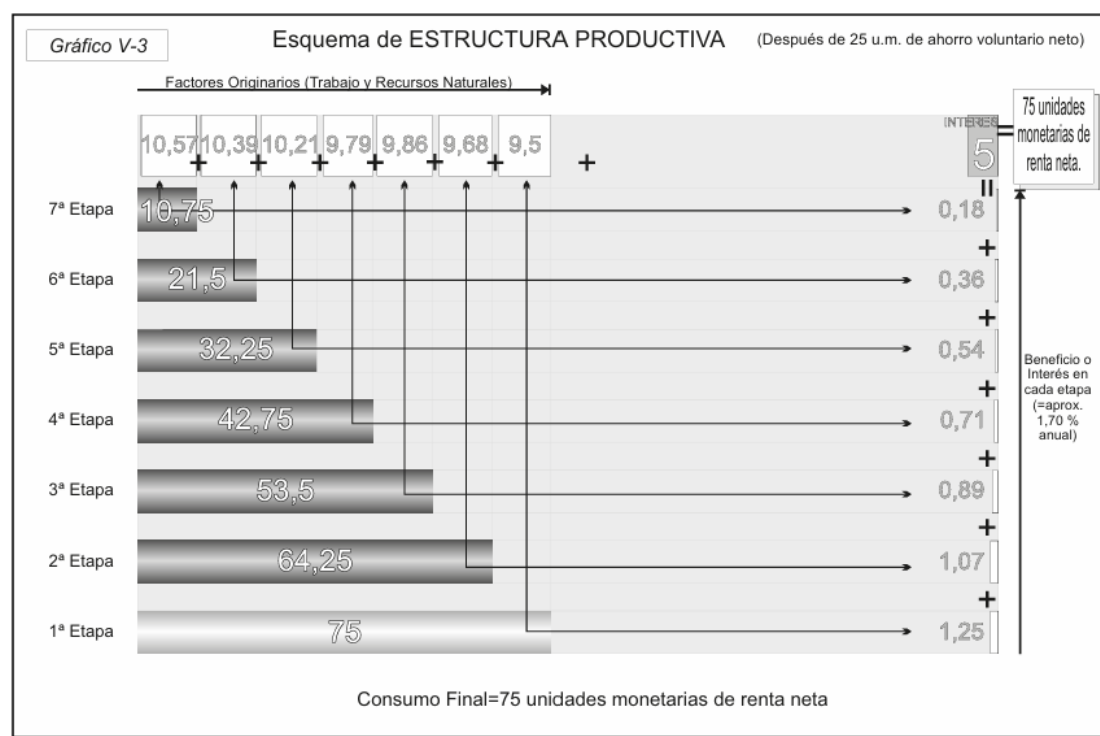
Como consecuencia de la combinación de estos tres efectos e impulsados por el proceso empresarial de búsqueda de beneficios culmina con el surgimiento de una nueva estructura productiva más capital intensiva en la que al consumir menos en términos monetarios se ha producido una contracción en la etapa de consumo y las más próximas a él, pero sin embargo, ya la cuarta y quinta etapa se amplían horizontalmente, y lo más importante, surgen dos etapas nuevas que antes no existían porque no eran rentables, pero ahora con el tipo de interés más bajo, han surgido dos etapas nuevas que al tipo de interés, sí que son rentables. El tipo de interés que había en la estructura productiva anterior era el 11% pero debido al ahorro ahora se ha reducido al 1,70%. (Huerta de Soto, J. 2023).

Imagen 4: Nueva estructura productiva



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

Imagen 5: Nueva estructura productiva con u.m.



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

El porcentaje que representa la renta neta que se consume es inferior. Antes eran 100 u.m. sobre 370 u.m. ahora son 75 u.m. sobre 370 u.m. Con el ahorro se han financiado proyectos de inversión más capital intensivos que duran un número de etapas mayor y

que cuando maduren van a dar lugar a un incremento muy grande en cantidad y calidad de los bienes de consumo con una demanda además monetaria que se ha reducido a 75, por lo que si hay más oferta y menos demanda el precio unitario de bienes de consumo tenderá a bajar por lo que nuestra riqueza y desarrollo económico aumentará (Huerta de Soto, J. 2023).

Lo que tenemos al final es una reestructuración paulatina pero consolidada y sostenible donde el consumo cada vez pesa menos en términos relativos y cada vez son más los que trabajan en las etapas alejadas del consumo. Este es el proceso sostenible, consolidado de desarrollo económico más sano que caracteriza el crecimiento económico de las economías más desarrolladas.

4.4.5. Efectos de la expansión crediticia bancaria sin un aumento del ahorro sobre la estructura productiva.

El sistema bancario con reserva fraccionaria es capaz de crear dinero o sustitutos monetarios, es decir, oferta monetaria, en forma de depósitos que se inyectan en el sistema económico como créditos o préstamos sin que nadie previamente haya ahorrado nada. Por tanto, se inyecta en el sistema económico préstamos y para que los empresarios los acepten los bancos inician un proceso en el que reducen los tipos de interés temporalmente, induciendo a los empresarios a que les pidan préstamos. (p. ej. Préstamos hipotecarios en la crisis inmobiliaria, préstamos empresas tecnológicas en el 2000) inyectando así dinero en el sistema económico (Huerta de Soto, J. 2023).

Imagen 6: Asiento contable préstamo bancario

(76) debe			haber
1.000.000 Caja	x	Depósitos a la vista	1.000.000
	a		
(77) 900.000 Préstamos concedidos	x	Depósitos a la vista	900.000
	a		
	x		

Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

En un primer momento la expansión crediticia artificial sin respaldo de ahorro genera un flujo de nuevos créditos que da lugar a unos efectos muy parecidos a los del caso anterior del ahorro, es decir, con esa nueva capacidad de adquirir factores de producción a tipos de interés más reducidos y con condiciones de préstamos más laxas o fáciles los empresarios se lanzan a invertir porque piensan que a esos tipos de interés más reducidos van a ser rentables proyectos que tenían en cartera y que hasta entonces no emprendían por temor a que no fueran beneficiosos. Además, los empresarios no tienen forma de saber si cuando les dan un préstamo tiene su origen en un aumento del ahorro voluntario o si tiene su origen en una simple expansión crediticia artificial resultado del sistema bancario.

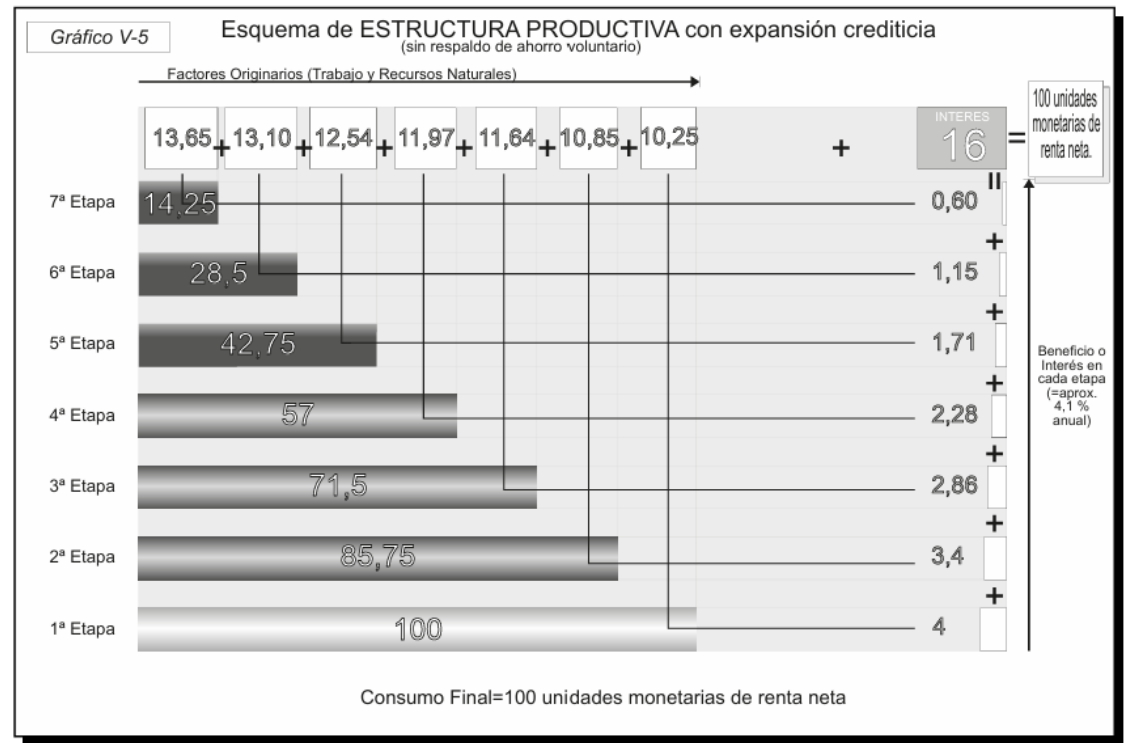
En todo caso, esa reducción artificial de los intereses da lugar a, al disminuir el interés, un aumento, aunque sea temporal, en el valor de hoy de los bienes de capital y a que los empresarios piensen que deben acometer nuevos proyectos de inversión.

Lo que se está produciendo cuando hay una expansión crediticia es claramente un gravísimo proceso de desajuste o descoordinación empresarial. Por un lado, los empresarios se lanzan a invertir masivamente en proyectos que van a madurar en un futuro más lejano porque les están dando créditos fáciles a tipos de interés reducidos. Por otro lado, los agentes económicos no han decidido ahorrar más y siguen consumiendo la

misma cantidad que antes.

Este desajuste generalizado puede durar meses e incluso alargarse durante años, donde parece que la estructura productiva pudiera alargarse y hacerse más capital intensiva sin necesidad de ahorrar.

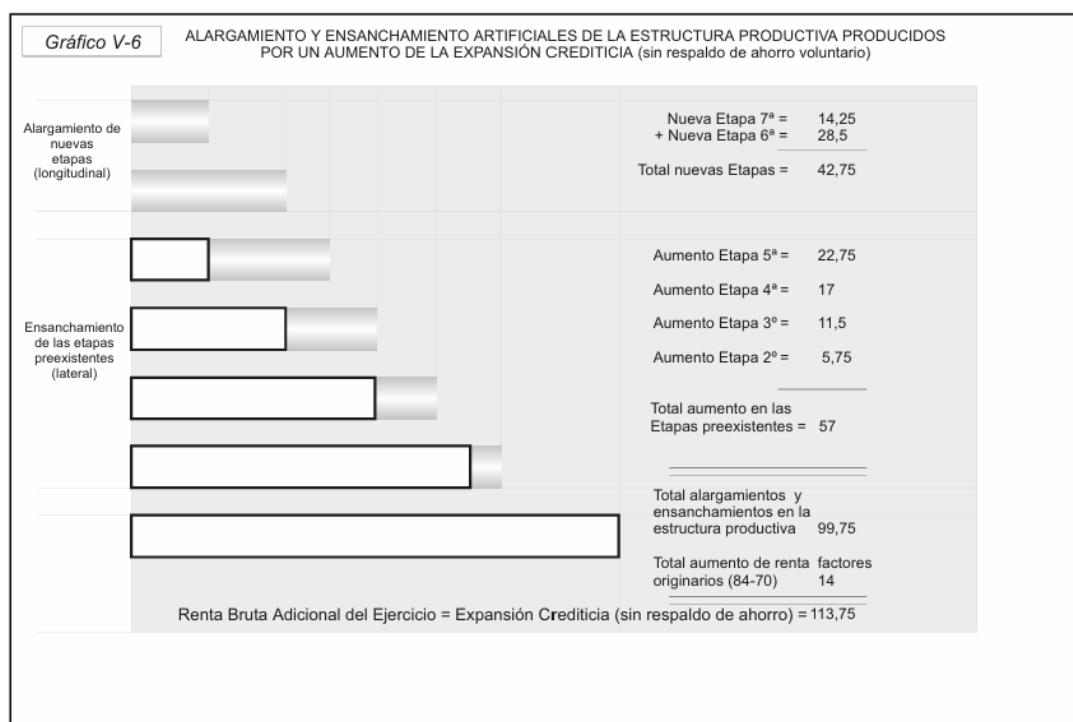
Imagen 7: Estructura productiva con expansión crediticia.



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

En este gráfico como el consumo sigue siendo 100 u.m. ya que nadie ha decidido ahorrar nada, sin embargo, se observa que también han aparecido unas etapas nuevas, la 6ª y 7ª, y que el beneficio o tipo de interés ha bajado a 4,10%. Los bancos han reducido el tipo de interés del 11% al 4,10% precisamente para poder colocar los préstamos de nueva creación.

Imagen 8: Nueva estructura artificial inducida por la expansión crediticia.



Fuente: Huerta de Soto, J. (2023)

Se produce así un alargamiento y ensanchamiento artificial de la estructura productiva. La parte sombreada corresponde a la nueva creación de depósitos por parte de la banca sin previo ahorro. Sin embargo, se han emprendido nuevos proyectos de inversión y se han ensanchado los más intensivos en capital.

Es Mises quien, ya en 1912, pone de manifiesto que tal expansión crediticia da lugar a unos efectos de boom y optimismo que, por la fuerza, tarde o temprano se han de revertir.

Más tarde, fue su alumno F.A. Hayek quien realiza un análisis de los diferentes efectos de económicos de naturaleza microeconómica que integran la reacción del mercado ante la expansión crediticia. Tarde o temprano, el mercado, que es muy eficiente en términos dinámicos, de forma espontánea produce seis efectos microeconómicos que revertirán todo el proceso expansionista y explican la reversión de los fenómenos típicamente macroeconómicos (boom, crisis económica, depresión y paro) (Huerta de Soto, 2023).

Primer efecto: subida en el precio de los factores de producción. Como ahora los factores de producción se siguen utilizando en las etapas próximas al consumo porque la gente sigue consumiendo al mismo ritmo que antes sólo es posible atraer factores de producción hacia las etapas más alejadas del consumo si se paga más por ellos. Entonces el primer efecto que se nota en el mercado es que empiezan a crecer los salarios y el precio de otros factores originarios de producción como los recursos naturales o materias primas. Este incremento de precios de los factores de producción es un primer aviso a los empresarios ya que ellos hicieron sus proyectos empresariales pensando un coste que ahora resulta que es mucho más alto del que pensaban, sin embargo, todavía se sienten seguros y respaldados por la banca y continúan con dichos proyectos.

Segundo efecto: aumento en el precio de los bienes de consumo. Dado que el dinero llega al bolsillo de los consumidores y siguen consumiendo al mismo ritmo que antes el precio de los bienes y servicios de consumo no se reduce. Además, la subida de los precios de los bienes de consumo produce un efecto de aparente bonanza empresarial, parece que

cualquier cosa puede venderse al precio que sea, produciendo un crecimiento artificial de los beneficios. Es una etapa de euforia.

Tercer efecto: los beneficios empresariales de las etapas próximas al consumo aumentan considerablemente mientras que las empresas alejadas del consumo se mantienen constantes o incluso disminuyen por el aumento de los costes de factores productivos. Esto inicia un movimiento empresarial espontáneo en búsqueda de mayores beneficios abandonando esas etapas alejadas del consumo y reinvertir sus escasos beneficios en industrias próximas a al consumo.

Cuarto efecto: el efecto Ricardo inverso. Como el precio de los bienes de consumo aumenta y todo el mundo tiene más dinero, a igualdad de salarios, los salarios reales bajan. Y si los salarios reales bajan los empresarios dejan de demandar bienes de capital para contratar más mano de obra y no equipo capital. Al disminuir la demanda de bienes de capital los empresarios que habían emprendido los proyectos de inversión en las etapas más alejadas del consumo comienzan a obtener pérdidas contables.

Quinto efecto: Una vez que ya se ha inyectado el nuevo dinero en forma de préstamos, los tipos de interés vuelven a subir incluso a un nivel más alto que antes (el tipo de interés bruto de Mercado tenía tres componentes: la tasa natural de preferencia temporal, la prima de riesgo y la prima por inflación o deflación esperada). Si los precios tienden a subir, el tipo de interés añade mayor prima por inflación esperada. Y si los tipos de interés suben, el valor actual de todos los bienes de capital a los que dedicaron los préstamos los empresarios se reduce. Una vez que se han colocado los nuevos préstamos el tipo de interés que se redujo al 4% ahora vuelve al 11% o más y muchos empresarios no querrán asumir la nueva realidad de que han cometido un error y se empeñarán en culminar sus proyectos de inversión aumentando la demanda de nuevos préstamos haciendo que los tipos de interés sean aún más altos.

Por último, el sexto efecto, que es una combinación de todos los anteriores, de manera ineludible aparecerán tremendas pérdidas contables en las etapas relativamente más alejadas del consumo, en ese momento es cuando viene primero la crisis financiera y después la recesión económica.

Los *booms* económicos no siempre terminan de forma rápida ya que los bancos, al ver a las empresas en dificultades, expanden nuevamente el crédito, posponiendo el ajuste. Si continúan expandiendo el crédito, los prestatarios evaden temporalmente las consecuencias del retorno a las preferencias originales. Cuanto mayor y más prolongada sea la expansión crediticia, más duradero será el auge, pero también más graves los errores y más severa la depresión subsiguiente.

Como los préstamos los concedieron los bancos, el valor de dichos préstamos se encuentra en el activo de los bancos. En cambio, el mercado descubre que esos proyectos de inversión, en su inmensa mayoría, se acometieron por error, porque no son viables o no producen beneficios, de forma que el activo de los bancos se reduce a una fracción del que tenían mientras que el pasivo de los bancos, que son los depósitos que crearon, son los mismos. De un momento a otro se descubre que todo el sistema bancario es insolvente, está en quiebra ya que los activos no cubren los pasivos.

Así, la expansión crediticia bancaria desencadena todas las fases del ciclo económico: el auge inflacionario (con malas inversiones), la crisis (cuando cesa la expansión) y la depresión (ajuste hacia la eficiencia).

Durante la depresión, los proyectos derrochadores se abandonan o reutilizan, las empresas

artificialmente sostenidas se liquidan, y los precios de los bienes de capital y salarios deben caer. El desempleo friccional es inevitable, pero se agrava si los salarios se mantienen artificialmente altos (por convenio y no por productividad). Cuanto más rápido sea el ajuste, más breve será el desempleo, por ello es necesario un mercado de trabajo lo más flexible posible.

En síntesis, el libre mercado tiende a satisfacer eficientemente los deseos de los consumidores, incluyendo sus preferencias entre consumo presente y futuro. El auge inflacionario socava esta eficiencia, distorsionando la estructura productiva. La crisis marca el fin de esta distorsión, y la depresión, lejos de ser un mal, es el proceso necesario y beneficioso de retorno a la normalidad. El auge requiere una caída porque, una vez que el nuevo dinero llega a los factores de producción, las preferencias originales resurgen.

En conclusión, la depresión es el proceso de recuperación que restaura la eficiencia económica, demostrando que el verdadero mal radica en el auge artificial, no en el ajuste posterior (Rothbard, 2012).

5. Evolución del dinero a lo largo de la historia

La exposición que viene a continuación es un análisis basado en la evolución histórica de lo que se conoce por dinero.

5.1. Concepto

El dinero ha sido definido de múltiples formas a lo largo de la historia.

Dinero es una palabra que deriva del latín *denarius*, el cual se puede desglosar en dos partes: por un lado, *deni*, cuyo significado es cada diez y, *decem*, que quiere decir diez. Además, con esta expresión latina se nombraba a la moneda que se utilizaba en el antiguo Imperio Romano (Davies, 2002).

Se suele definir como un bien común y generalmente aceptado como medio de cambio. En términos financieros, el dinero es entendido como un activo o un bien que se acepta como forma de pago o cobro para cerrar ciertas transacciones como, por ejemplo, el pago de bienes y servicios, así como otras obligaciones o beneficios. (Davies, 2002).

Además, para que sea considerado dinero debe cumplir con tres características básicas:

- Se trata de un medio de intercambio, que es fácil de almacenar y transportar;
- Es una unidad contable, ya que permite medir y comparar el valor de productos y servicios que son muy distintos entre sí;
- Es una reserva de valor, que posibilita el ahorro. Nota: actualmente no cumple esta función, su valor cae con el tiempo.

En la actualidad, para Rallo (2021), el dinero es un activo financiero que se basa en la deuda del Estado. Esto implica que el dinero no es un activo real, sino que es un "pasivo" del gobierno, es decir, una deuda no remunerada que el Estado promete repagar en el futuro.

5.2. La evolución del dinero

5.2.1. El trueque

Inicialmente los seres humanos eran cazadores y recolectores. Se dieron cuenta de que especializándose en la producción de determinados bienes conseguían satisfacer más necesidades, ya que los sobrantes los podían intercambiar por otros bienes, y esto se conoce como trueque. Este sistema presentaba inconvenientes, entre otros: la dificultad para encontrar a alguien que quisiera intercambiar lo que sobraba por lo que necesitaba, el valor de los bienes intercambiados no siempre era equivalente y muchos bienes no eran divisibles (Davies, 2002).

5.2.2. El dinero mercancía

Para Menger (1871) en *Principios de economía política*, el dinero no surge por decreto o imposición de un gobierno, sino que emerge de manera espontánea como resultado de las acciones individuales en el mercado.

Menger argumenta que, en una economía de trueque, las personas enfrentan el problema de la doble coincidencia de deseos: para intercambiar bienes, ambas partes deben querer lo que la otra ofrece. Este inconveniente lleva a los individuos a buscar bienes que sean más fácilmente aceptados por otros, es decir, bienes con mayor liquidez o aceptación general.

Con el tiempo, ciertos bienes, como metales preciosos, ganado o conchas, dependiendo de la cultura, destacan por sus características: durabilidad, divisibilidad, portabilidad y aceptación general.

A medida que más personas comienzan a usar estos bienes como medios de intercambio, su uso se refuerza en un proceso espontáneo y descentralizado, sin necesidad de una autoridad central. Así, el dinero surge como una institución social, al igual que otras instituciones sociales como el lenguaje, el derecho o la moral, evolucionada desde las preferencias y necesidades humanas, no como una invención planificada.

De este modo, la primera representación del dinero en la historia fueron los metales nobles debido a su rareza, escasez, durabilidad y facilidad para su intercambio. Eran objetos de valor intrínseco como el trigo, ganado, conchas o metales preciosos. Estos bienes servían como medio de intercambio y unidad de cuenta.

5.2.3. La moneda

En esta etapa, las monedas contenían una mezcla de metales nobles (oro, plata) y otros menos valiosos (cobre, bronce). Su valor se calculaba según la proporción de metal precioso en la aleación. Las primeras monedas se acuñaron en Grecia en la ciudad estado de Lidia (Asia Menor). El material era el electro, una aleación natural de oro y plata. La moneda tenía un valor intrínseco, pues valía su peso en el metal del que estaba compuesta (Davies, G. 2002).

El denario romano (siglo III a.C.) inicialmente era de plata pura, pero con el tiempo se degradó añadiendo cobre. Su valor dependía de la cantidad de plata restante.

El sólido bizantino (oro de alta pureza): Mantenía su valor por su alto contenido de oro, a diferencia de otras monedas medievales degradadas.

La degradación de las monedas, al reducir el contenido de metal noble, reflejaba tanto crisis fiscales como la necesidad de expandir la circulación monetaria sin depender de

reservas limitadas (Harl, K. W. 1996).

Posteriormente, algunas las monedas se acuñaban sin metales nobles, pero estaban respaldadas por una cantidad de metal noble (plata u oro) depositada en los bancos o reservas de los prestamistas.

Aquí, las monedas en sí carecían de valor intrínseco (hechas de cobre, níquel o papel), pero su valor nominal equivalía a una cantidad de metal precioso depositado en bancos o reservas. Esto marca el inicio del dinero fiduciario respaldado con metales. Algunos ejemplos históricos son los certificados de plata en la China Song (siglo XI), con papel moneda intercambiable por plata en bancos estatales, Reales de vellón en España (siglo XVII) con Monedas de cobre cuyo valor nominal equivalía a una cantidad de plata guardada en las arcas reales o el patrón oro del siglo XIX, con billetes y monedas que representaban una cantidad específica de oro almacenado en bancos centrales (p. ej. Libra esterlina británica o dólar estadounidense).

El dinero fiduciario respaldado por metales surgió como solución al agotamiento de los metales preciosos y la necesidad de facilitar el comercio a gran escala (Davies, G. 2002).

5.2.4. La banca y la problemática de la reserva fraccionaria.

Antes del nacimiento de la banca como tal en la Florencia del siglo XIV, con Giovanni di Bicci de' Medici, la función financiera que desempeñaban los banqueros ya venía desarrollándose desde la antigüedad, aunque de manera algo rudimentaria e inadecuada.

Los depósitos o préstamos de metales, materiales o cualquier otro tipo de riqueza, lo realizaban los *trapezitas* en Grecia. Pero a pesar de que el marco comercial era muy amplio en aquella época, la escasa protección legal y el poco beneficio que suscitaba el negocio de ser intermediario imposibilitaron que se desarrollara un negocio financiero en proporción a las posibilidades potenciales de la época (Hidalgo de la Vega, et al. 1998).

Aun así, aquellos banqueros de la época aceptaban depósitos de distinta clase, ya fueran a la vista o a plazo y sujetos al pago de intereses. Estos últimos se invertían en operaciones de crédito de distintos tipos: préstamos con garantía, hipotecas y un tipo de préstamo marítimos (Hidalgo de la Vega, et al. 1998).

Durante el imperio romano se siguieron las costumbres agrícolas y comerciales de antaño; además, el derecho romano precisaba la definición de los arrendamientos y depósitos y esto fue ciertamente relevante. Se diferenciaban, entre otras cosas, el *commodatum*, el *mutuum* y el *depositum*. Los dos primeros definían los préstamos de uso y de consumo respectivamente, en el que el prestatario se compromete a restituir una cantidad equivalente en cuanto a su género y calidad más una cierta cantidad pactada de interés si el prestamista lo consideraba necesario para prestar sus bienes. (Hidalgo de la Vega, et al. 1998).

Estos tipos de préstamos se solían hacer a gente de confianza o de cierta reputación. En lo que respecta al depósito, el depositario estaba obligado a custodiar los bienes de sus clientes y a hacer frente a sus obligaciones de devolverlos en las mismas condiciones en las que había sido entregado. (Huerta de Soto, J. 2023)

El banquero, que tenía en su posesión los bienes de sus depositantes, podía decidir si obrar bien e invertir aquello en lo que se le estaba permitido o por el contrario coger parte de los depósitos a la vista para añadir cierta rentabilidad a su negocio (Huerta de Soto, J. 2023)

Apropiarse indebidamente de los depósitos no era tarea fácil si se trataban de depósitos regulares (de cosas específicas como aceite, trigo, etc.), pero no ocurría lo mismo con los depósitos irregulares. Según la ciencia jurídica un depósito irregular es aquel en el que el contenido son bienes fungibles, como el dinero, aceite, oro, sal, etc. Se pueden mezclar con el resto de los depósitos sin que ninguno se vea afectado en cuanto a su cantidad o calidad. (Huerta de Soto, J. 2023)

Tampoco tendría sentido separar individualmente cada uno por depositante porque no sería eficaz para el banquero, que tendría que distinguir cada depósito y almacenarlos de manera que no pudieran mezclarse, ni para el depositante, que tendría que pagar más costos o la necesidad de comprar más recipientes. Por lo tanto, la tentación de coger una cierta cantidad de esa suma de depósitos para invertirlo y obtener una mayor rentabilidad, sin llegar a ser descubierto, era considerable, ya que la experiencia del depositario mostraba cierto stock permanente de recursos a los que podía sacar partido. (Huerta de Soto, J. 2023)

A pesar de que era un hecho que se hacía de manera oculta, hay ciertos registros históricos en los que se pueden ver esta práctica reflejada. De hecho, el negocio bancario llegó a ser regulado en el derecho romano, dejando claro el deber de guardar el 100% del depósito a la vista en todo momento, además la ley obligaba a llevar ciertos libros contables en los que se registraban las entradas y salidas de dinero y las operaciones con cada una de las personas eran llevadas por debe y haber, resultando una expresión exacta entre las relaciones entre cliente y banquero. (Velasco García, 1985)

Aunque estos libros solo se presentaban en caso de litigio, este método de reserva 100%, según los registros de los que disponemos, se siguió llevando a cabo durante la baja edad media hasta finales del siglo XII, cuando se gestaba en Florencia un incipiente negocio bancario, adquiriendo gran trascendencia en el siglo XIV.

La razón por la que no prosperó hasta esa fecha un negocio que se llevaba practicando desde la antigüedad, residía, primero, en el marco jurídico romano que fijaba tipos de interés máximos y obligaba a guardar un coeficiente de caja 100% y, luego, en la prohibición canónica de la usura por parte de la religión cristiana, judía, y más tarde la islámica, aunque los judíos sí tenían permitida la usura al resto de personas, lo que explicaría que durante al menos la primera parte de la edad media la mayor parte de la actividad financiera estaba en manos de judíos. (Huerta de Soto, J. 2023)

La usura, del latín *usurae*, significaba ‘tipo de interés’ en época romana. En efecto, la religión cristiana ha condenado hasta en nueve concilios el interés en los préstamos. La prohibición vino motivada por la alta cuota que algunos prestamistas fijaban en sus préstamos. Sin embargo, poco a poco, a la vista de las prácticas por parte de algunos agentes económicos para encubrir préstamos con pagos de intereses o la consideración de un “precio justo” por parte de Santo Tomás de Aquino o Francisco de Vitoria. (Poncela González, 2015).

La iglesia no pudo llegar a erradicar la existencia de la *usurae* y pasó de prohibirla a restringirla en ciertos casos para, finalmente, distinguir entre tipo de interés y usura, haciendo referencia al cobro excesivo de intereses. (Poncela González, 2015).

Es a partir del siglo XIV cuando los banqueros empiezan a adquirir gran protagonismo en la vida pública. Con la llegada del sistema de partida doble, que ya se había ideado de manera superficial durante el imperio romano, fue definiéndose y adquiriendo gran protagonismo entre los comerciantes de la edad media, permitiendo tener una visión

rápida y eficaz sobre la marcha del negocio.

Paralelamente, en un análisis de los siglos XI a XV, se muestra cómo los conflictos entre las coronas inglesa y francesa desequilibraban las haciendas reales influyendo en el desarrollo de las actividades bancarias. La lucha por el poder también se libraba a nivel económico, haciendo que las actividades mercantiles y de los cambistas se desarrollara con el beneplácito de la monarquía, que, a su vez, era la principal protectora de la actividad mercantil. La obtención de ingresos que gravaba la mayoría de las transacciones comerciales de los mercaderes y la posibilidad de conseguir préstamos fáciles y cuantiosos fueron algunos de los motivos que posibilitaron ese desarrollo bancario. (Huerta de Soto, J. 2023)

El negocio bancario ya mostraba signos de usar un coeficiente de caja menor al 100% en aquella época, pese a estar prohibido. En Italia, al menos hasta nueve bancos dominaban el panorama medieval y se hicieron notables por el volumen de riqueza generado a principios del siglo XIV.

De manera paulatina, empezaron a disponer del dinero depositado a la vista y a obtener grandes beneficios. Cipolla (1994) describe cómo la quiebra de los cambistas debido a impagos de los deudores, incluido el del papa, de 1341 a 1346 quebraron todos ellos y tras un largo periodo de liquidación resultó en grandes pérdidas para los depositantes, recibiendo tan solo la mitad, un tercio o incluso un quinto de sus recursos.

De entre los pioneros, podemos destacar la Banca de' Medici. Fue fundada en 1397 y cabe decir que perfeccionó el uso de un coeficiente bancario, aparte de una contabilidad y modelos de negocios que rápidamente serían copiados.

En un principio solo utilizaba los depósitos a plazo para sus operaciones de sus inversiones, haciendo visible que los depósitos aceptados serían utilizados por el banco, a cambio, este pagaba un interés al depositante denominado *discrezione*. Las sucursales abiertas respondían a sus obligaciones de manera independiente, cada una llevaba su propia gestión, lo que facilitó la proyección del negocio. Los Medici siempre tuvieron buenas relaciones con la iglesia, aceptando depósitos por parte de clérigos y altos cargos, incluso del papa, a la vez que se convertía en prestamista de estos. Tal vez fue una de las vías por donde expandieron sus contactos entre la realeza y la aristocracia de los distintos reinos, llegando a tener sucursales en Nápoles, Pisa, Milán, Ginebra, Lyon, Aviñón, Brujas y Londres. (Huerta de Soto, J. 2023)

A partir de 1477 es cuando el banco empieza a reducir su liquidez, llegando en cierto momento al 50% de liquidez sobre sus obligaciones a la vista, llegando a operar en la etapa final del banco con un coeficiente de reserva del 10% o incluso inferior. El impago de algunos préstamos, entre los que podemos considerar el de Eduardo IV de Inglaterra o la presión por parte de los VIII de Francia durante la guerra de Italia (1494-1498), hacen que, en 1494, quebrara la matriz del Banco de' Medici arrastrando a todas sus filiales y dejando todos sus activos en manos de sus acreedores. (De Roover, 1963) Muchos autores apuntan que esto no se hubiera producido de no haber empleado los recursos a la vista de sus clientes.

Pese a la espectacular quiebra, la relación tan estrecha de los Médici con las altas esferas quedó intacta. Desde 1330 hasta 1740 los miembros de la familia ocuparon ducados, gobiernos, el Papado, e incluso el título de Reina de Francia, María de Médici (durante los años 1610 – 1617). Podemos observar, por tanto, como el poder económico ha estado siempre vinculado al poder político y viceversa.

El potencial negocio bancario descubierto en Italia, gracias al uso del coeficiente de caja, rápidamente se propagó por toda la Europa medieval y, desde entonces, las instituciones de poder harán uso del sistema financiero para enriquecerse y aumentar su poder.

En su obra de 1987, Carande analiza cómo en Sevilla, en pleno descubrimiento de las américas, Carlos V dio a las entidades el privilegio de usar un coeficiente de caja más flexible, es decir, mantener menos reservas en relación con los depósitos que recibían. Este sistema, aunque eficaz para impulsar la economía y el comercio, también generaba riesgos de inestabilidad financiera. Madrid. Si bien es cierto que algunos banqueros, ya por esa época, ofrecían un pequeño interés a aquellos que depositaban el dinero a la vista en su sucursal, estaba mal visto que estos emplearan los recursos de sus clientes para sus inversiones, arriesgando de esta manera los depósitos.

La escuela de Salamanca del siglo XVI criticaba duramente a los banqueros, según Saravia de la Calle (1544);

“...todo lo tragan, todo lo destruyen, todo lo confunde, todo lo roban y ensucian, como las harpías de Pineo”.

Criticando a su vez que es el cliente quien debe pagar los costos del depósito y no el banquero ofrecer un interés, ni utilizar esos recursos para enriquecerse, pudiendo conformarse con las ganancias de un negocio honesto.

Otros autores apoyaban la idea del coeficiente de caja flexible, como Luis de Molina (1597), que consideraba que el depósito era un mutuo o préstamo que el depositario le ofrecía al banquero, transmitiendo la propiedad y la disponibilidad de sus recursos. El banquero, por su parte, asumía el riesgo de ese contrato de la forma que el considerara correcta.

En el siglo XVI, los escolásticos habían intuido que los precios de las mercancías estaban determinados por la oferta y la demanda, tal y como propone Martín de Azpilcueta, de manera que, si la oferta de bienes permanece inalterada y la oferta de dinero aumenta, el nivel de precios sube. Por el contrario, inalterada la oferta de bienes, si la oferta de dinero baja, el nivel de precios desciende. Azpilcueta analizó la capacidad adquisitiva que tenía el dinero en distintos países y lo hizo en función de la abundancia o escasez de metales preciosos (Riera i Prunera & Blasco-Martel, 2016). Así, llegó a la conclusión de que, donde el dinero fuera escaso, los bienes y servicios serían baratos y, donde el dinero fuera abundante, dichos bienes y servicios tendrían un precio elevado.

Martín de Azpilcueta (1556), formuló en *Comenario Resolutorio de cambios* una de las primeras versiones de la teoría cuantitativa del dinero, que establece que los precios de los bienes dependen de la cantidad de dinero en circulación.

Si la oferta de bienes permanece constante y la oferta de dinero aumenta, los precios suben. Por el contrario, si la oferta de dinero disminuye, los precios bajan.

Fórmula básica: Esta relación puede expresarse como $P=MVT$ donde:

- P = nivel de precios.
- M = cantidad de dinero.
- V = velocidad de circulación del dinero.
- T = volumen de transacciones (o producción de bienes).

Las cuestiones que algunos autores señalan sobre las prácticas bancarias, a lo largo de la

historia, tratan sobre la licitud de usar parte de los depósitos a la vista para prestárselo a otros y de cómo de viciosa se podría entender esta acción tanto para el cliente, como para el banquero o el resto de la sociedad.

Si un banquero incurría en el uso de un coeficiente de caja, tenía mayor riesgo de quebrar y no devolver los depósitos de sus clientes. A nivel macroeconómico, los efectos directos de esta expansión monetaria podría ser el causante de las recesiones económicas una vez acabado el auge económico provocado por el crecimiento monetario.

5.2.5. El primer banco central

El dinero en forma de billetes tardó en ganar aceptación debido a la desconfianza que generaba su fragilidad, en contraste con las monedas, cuyo valor residía en su composición metálica y su durabilidad en el tiempo. El origen de la moneda en papel está estrechamente ligado a los depósitos, pues estos solían ir acompañados de un comprobante que acreditaba la posesión de un bien. Inicialmente, dichos comprobantes eran personalizados, pero con el tiempo, para agilizar los intercambios, se permitió que fueran emitidos a favor de quien los presentara.

En cualquier caso, era objeto de valor, representando oro o cualquier otro tipo de depósito, y se usaba como instrumento de cambio. Estos billetes casi siempre eran emitidos por los bancos privados, que venían a cubrir la necesidad de ahorrarse grandes movimientos de monedas metálicas u otra cosa. Luego, los gobernantes daban la exclusividad de emitir la moneda del país a uno o varios bancos privados para, finalmente, acabar creando un banco central emisor de la moneda del país del que los bancos privados serían sus principales clientes. (Rioja, 2014).

De modo que, en términos agregados, la contabilidad de bancos tenía por pasivos las monedas y lingotes de oro y plata que depositaban los clientes, y en el activo, los billetes que emitía.

Imagen 9: Asiento bancario depósito metales

DEBE	HABER
BILLETES	MONEDAS
	ORO
	PLATA
<i>Fuente: elaboración propia</i>	

La gran diversidad de monedas y billetes en circulación, junto con su escasa fiabilidad de materiales, motivaron la creación del Banco de Ámsterdam (1609-1791), una institución municipal destinada a estabilizar el sistema monetario. Este banco se diseñó para mantener en depósito la totalidad de las reservas o, al menos, un 80% de ellas como mínimo. Su gestión estaba supervisada por cuatro burgomaestres que, rotando anualmente, certificaban bajo juramento la correspondencia entre los registros y las existencias físicas, lo que permitió al banco operar con éxito durante más de un siglo y medio. Incluso superó crisis significativas, como la corrida bancaria desencadenada por la guerra franco-holandesa (1672-1678), devolviendo todos los depósitos solicitados en el momento (Huerta de Soto, 2023).

La solvencia del banco le confirió una creciente y sólida fama reconocida por diversos autores de entre los que destacan David Hume, Adam Smith o Sir James Steuart.

Finalmente, la cuarta guerra anglo-neerlandesa dejó la hacienda de Holanda en evidencia y la ciudad de Ámsterdam le exigió al banco que le prestará gran cantidad de sus depósitos para hacer frente al creciente gasto público. Fue por esa fecha cuando las reservas de monedas y metales preciosos se redujo por debajo del 25%, llegando a ser declarado insolvente en 1790. Después de este suceso, la ciudad se hizo cargo del banco hasta su clausura en 1819. (Hume, 1752)

Desde el siglo XVIII y a medida que fueron surgiendo los bancos centrales, la gente comenzó a confiar en las monedas y billetes oficiales, que eran determinados por el gobierno. Desde entonces, los bancos centrales se han ido reinventando. Durante mucho tiempo estos bancos fijaban el valor de sus billetes contra los metales almacenados en la cámara en forma de lingotes o monedas, menos en periodos de guerra, cuando se suspendía la convertibilidad de los billetes para financiar la guerra con dinero fiduciario. Cipolla (1994)

En todo caso eran bancos controlados por los gobiernos que imponían una moneda única para las transacciones dentro de la nación, obteniendo así el control monetario.

5.2.6. Patrón oro y la Ley de Peel

El patrón oro es un sistema monetario que fija el valor de la moneda de un país a una cantidad determinada de oro, permitiendo que los billetes sean intercambiables por este metal a una tasa estable. En este régimen, el banco central garantizaba la conversión de cada dólar en oro, y el total de billetes emitidos no podía superar el valor de las reservas auríferas nacionales. Esta restricción buscaba impedir que los gobiernos generaran dinero sin respaldo o cedieran a la tentación de aumentar la oferta monetaria arbitrariamente, al tiempo que establecía tipos de cambio fijos entre países (Huerta de Soto, 2023).

Cipolla (1994) describe el patrón oro del siglo XIX como un pilar del sistema monetario internacional, conectando economías nacionales mediante un estándar fijo que promovió la globalización económica.

Este sistema comenzó a aplicarse en Gran Bretaña en el año 1812. Antes de 1844, los bancos comerciales en Inglaterra e Irlanda podían emitir sus propios billetes, lo que llevaba a una proliferación de papel moneda sin respaldo suficiente, causando inflación y pánicos bancarios.

Las crisis de 1825 y 1836-1839 resaltaron la fragilidad del sistema. Sir Robert Peel, entonces primer ministro y un convencido de las ideas de la *Currency School*, impulsó una reforma para centralizar y controlar la emisión monetaria.

Principales disposiciones de la Ley de Peel de 1844.

1. Monopolio del Banco de Inglaterra:

Se otorgó al Banco de Inglaterra el poder exclusivo de emitir billetes en Inglaterra y Gales a largo plazo, eliminando progresivamente la capacidad de los bancos privados para hacerlo.

Los bancos existentes podían seguir emitiendo billetes hasta un límite basado en su circulación promedio de los dos años anteriores, pero perdían este derecho si se fusionaban, quebraban o eran absorbidos.

2. Separación de funciones del Banco de Inglaterra:

El Banco se dividió en dos departamentos: el departamento de emisión (*Issue*

Department), responsable de emitir billetes respaldados por oro o una cantidad fija de valores gubernamentales, y el departamento bancario (*Banking Department*), encargado de las operaciones bancarias tradicionales (depósitos, préstamos, etc.). Esta división buscaba aislar la emisión de billetes de las actividades especulativas.

3. Respaldo en oro:

Se estableció que los billetes emitidos más allá de los 14 millones de libras debían estar respaldados al 100% por reservas de oro en el Banco de Inglaterra. Esto vinculaba la cantidad de dinero en circulación a la cantidad de oro disponible, reflejando las "leyes naturales" de una moneda metálica.

Los objetivos y efectos que buscaban con esta ley eran la estabilización monetaria, evitando la inflación y las crisis financieras al limitar la emisión de billetes sin respaldo, alineando la oferta monetaria con las reservas de oro y la centralización bancaria, marcando el inicio de la modernización del Banco de Inglaterra como banco central, un modelo que influiría en otros países.

Sin embargo, aunque sí que restringió la emisión de billetes, no reguló la creación de depósitos bancarios (dinero creado mediante préstamos), lo que permitió que la expansión del crédito continuara generando inflación en ciertos sectores, como el inmobiliario.

Según Jesús Huerta de Soto (2023), el *Peel's Bank Act* de 1844 falló en un aspecto fundamental: no logró extender el requisito de una reserva del 100% a los depósitos a la vista, limitándose únicamente a regular la emisión de billetes. Argumenta que este fue un error crítico que permitió que persistieran los problemas de inestabilidad financiera y los ciclos económicos de auge y recesión, a pesar de las buenas intenciones de la ley.

Esta ley no abordó el hecho de que los depósitos a la vista (dinero en cuentas corrientes que los clientes pueden retirar en cualquier momento) también forman parte de la oferta monetaria, al igual que los billetes. Desde el punto de vista económico, emitir depósitos sin respaldo completo en oro es equivalente a emitir billetes sin respaldo.

Los bancos pudieron seguir practicando la reserva fraccionaria con estos depósitos, prestando una parte del dinero depositado y creando crédito de la nada. Esto daba pie a expansiones artificiales del crédito, lo que, según se ha visto en el apartado de la teoría austriaca del ciclo económico, conduce a burbujas económicas y posteriores crisis.

Al no exigir un respaldo del 100% para los depósitos, los banqueros encontraron una vía de escape para continuar con prácticas inflacionarias. En lugar de emitir billetes sin respaldo (lo cual estaba prohibido), creaban depósitos sin respaldo completo, utilizando el dinero de los depositantes para otorgar préstamos.

Para Huerta de Soto (2023), esto constituyó una forma de apropiación indebida, ya que los depósitos a la vista deberían estar siempre disponibles para los clientes, no utilizados para realizar préstamos saltándose los principios generales del derecho.

En el resto de países europeos siguieron modelos dispares. El Banco de Francia ya tenía un monopolio sobre la emisión de billetes desde 1803, pero su sistema no seguía las reglas estrictas de Peel ni separaba departamentos como en Inglaterra. En Alemania, tras la unificación en 1871, el *Reichsbank* (creado en 1876) centralizó la emisión de billetes bajo el patrón oro, pero su estructura y políticas eran distintas. España tuvo hasta 1874 un sistema de múltiples emisores de billetes, similar al Reino Unido pre-1844, pero más caótico y sin un control central efectivo. La centralización de 1874 fue un eco tardío de

ideas como las del *Peel's Bank Act*, pero no incluyó la separación de departamentos (emisión y banca) ni un respaldo estricto en oro, lo que llevó a episodios de inflación y devaluación de la peseta (Cipolla, 1994)

5.2.7. Crisis financieras recurrentes

Este grave error de la Ley de Peel explica el gran número de quiebras bancarias desde el S. XIX hasta la actualidad, tal y como se resume en la tabla 1 y muestran una evidencia empírica de la expansión crediticia sin respaldo real. A partir del inicio de la Revolución Industrial (finales del S.XVIII), las guerras napoleónicas (1803-1815) y la generalización del sistema bancario basado en la reserva fraccionaria, los ciclos económicos comienzan a reproducirse con una gran regularidad (Huerta de Soto, 2023).

Tabla 1. Resumen crisis financieras recurrentes

Año	Evento	Descripción
1819	Pánico de 1819	Afectó especialmente a los EE. UU. y ha sido estudiado por Murray N. Rothbard en <i>The panic of 1819: Reactions and Policies</i> . El pánico fue precedido por una expansión del crédito y de la oferta monetaria, tanto en forma de billetes de banco como en forma de depósitos, ambos sin respaldo de ahorro real. En este proceso, el recién creado Banco de EE. UU. actuó de manera protagonista. Esto produjo una gran expansión económica artificial que se vio bruscamente interrumpida en 1819, cuando dicho banco dejó de expandir su crédito y reclamó el pago de los billetes emitidos por otros bancos que tenía en su poder. Posteriormente, se produjo la contracción en el crédito, y una extensa y profunda depresión económica que detuvo los proyectos de inversión iniciados durante el boom y generó un aumento del desempleo.
1825	La crisis de 1825	Fue una crisis esencialmente inglesa. Se caracterizó por una importante expansión crediticia que financió un alargamiento de las etapas más alejadas del consumo, en forma de inversiones en las primeras líneas de ferrocarril y en el desarrollo de la industria textil. Los bancos comenzaron a ofrecer préstamos de manera imprudente, lo que infló artificialmente los precios de los activos y facilitó una burbuja de crédito insostenible, generando una depresión hasta 1832.
1836	La crisis de 1836	De nuevo los bancos inician la expansión crediticia y se inicia un boom en el que se multiplican las sociedades décadas a la banca y las sociedades por acciones. Los nuevos créditos financian los ferrocarriles, la siderurgia y el carbón, desarrollándose la máquina de vapor como nueva fuente de energía. A principios de 1836 los precios empiezan a subir de manera exponencial, deteniéndose la crisis cuando los bancos deciden dejar de aumentar sus créditos en vista de que pierden cada vez más reservas de oro, que salen del país con destino, principalmente a los EE. UU. A partir de 1836 se hunden los precios y los bancos quiebran o suspenden pagos, iniciándose una profunda depresión que dura hasta 1840.

1873	Pánico de 1873	La expansión crediticia se inicia en EE. UU. con motivo de los cuantiosos gastos que dio lugar la Guerra de Secesión. Se extiende enormemente la red ferroviaria y se desarrolla mucho la siderurgia. La expansión se contagia al resto del mundo y en Europa se produce una fuerte especulación bursátil en la que los valores del sector industrial suben vertiginosamente. La crisis estalla primero en el continente en mayo de 1873 y después del verano en EE. UU., cuando la depresión ya es patente y quiebra una de las grandes casas americanas. La Jay Cook & Co.
1882	Pánico de 1882	La expansión crediticia se reinicia a partir de 1878 en EE. UU. y Francia. En este último país se produce un crecimiento espectacular en las emisiones de valores industriales y se inicia un importante programa de obras públicas. Los bancos juegan un papel muy activo en la atracción de ahorro familiar y en la concesión multiplicada de préstamos en la industria. La crisis se desata en 1882 cuando se produce el crack de la <i>Union Générale</i> , estando a punto de quebrar también el <i>Crédit Lyonnais</i> , que experimentó una retirada masiva de depósitos (alrededor de la mitad). En EE. UU. quiebran más de 400 bancos sobre un total de 3271, extendiéndose el paro y la crisis sobre todo en las industrias más alejadas del consumo.
1907	Pánico de 1907	Entre 1906 y 1907, hubo un auge de inversiones apalancadas y préstamos riesgosos, facilitados por políticas monetarias laxas del secretario del Tesoro Leslie Shaw, que eliminó requisitos de reservas para bancos. La <i>Ley Hepburn</i> (1906), que regulaba tarifas ferroviarias, depreció el valor de los títulos de ferrocarriles, afectando a inversores y bancos que los usaban como garantía. El colapso de la <i>Knickerbocker Trust</i> el 22 de octubre de 1907 generó pánico generalizado. Los depositantes retiraron fondos no solo en Nueva York, sino en bancos regionales de ciudades como Boston, Chicago y Filadelfia. La crisis, en vez de demostrar el peligro de la reserva fraccionaria, pensaron en la necesidad de un banco central. Esto llevó a la <i>Ley Aldrich-Vreeland</i> (1908) y finalmente al establecimiento de la Reserva Federal en 1913 para regular la liquidez y actuar como prestamista de última instancia.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Davies, G. (2002)

La crisis de 1907 fue un punto de inflexión que combinó la expansión fiduciaria del crédito junto con una especulación descontrolada. Su legado más duradero fue la transformación del sistema financiero estadounidense, sentando las bases para una mayor intervención estatal en la economía.

5.2.8. I Guerra Mundial y el crack de 1929

Durante la I Guerra Mundial, los ingresos tributarios de los gobiernos beligerantes resultaron insuficientes para cubrir su descomunal gasto público. Esto los obligó a depender del dinero bancario, incrementando la emisión de papel moneda para sufragar los costos bélicos, abandonando así el respaldo de sus divisas en metales preciosos, generando dinero fiduciario sin sustento tangible (Davies, 2002)

Los años posteriores a la I Guerra Mundial se caracterizaron por la importantísima expansión crediticia que se inició en los EE. UU. orquestada por la recién creada Reserva Federal (1913) que se basó en los programas de estabilización del valor de la unidad monetaria que, respaldados por teóricos como Irving Fisher y otros monetaristas, se hicieron muy populares a partir de esa época.

El boom de productividad de los años veinte, debido a la innovación tecnológica y la acumulación de capital, habría inducido una marcada deflación en precios de consumo elevando sustancialmente el salario real. No obstante, la inyección monetaria compensó exactamente esta dinámica: neutralizó la presión bajista sobre precios (aunque la productividad crecía) y sostuvo simultáneamente el alza nominal de los salarios (Davies, 2002)

Anderson (1949) explica con detalle cómo entre 1922 y 1928, sin ninguna necesidad ni justificación y de manera ligera e irresponsable, se expandió el crédito bancario a un ritmo de más del doble de lo normal.

A continuación, se explica con detalle este fenómeno, vinculando las ideas de Anderson con los datos de Rothbard, Friedman, Schwartz y las comparaciones históricas como la hiperinflación alemana:

1. Expansión crediticia sin fundamento económico (1922–1928)

Según Anderson, la Reserva Federal (creada en 1913) implementó políticas monetarias expansivas en la década de 1920, incluso cuando no existían justificaciones económicas sólidas para ello. Esto incluyó:

- Tasas de interés artificialmente bajas: La Fed mantuvo tasas reducidas para estimular préstamos, ignorando señales de sobrecalentamiento en sectores como la construcción y la bolsa.
- Crédito especulativo: Los bancos, respaldados por la liquidez de la Fed, otorgaron préstamos masivos para inversiones riesgosas, como acciones en Wall Street y bienes raíces. Anderson critica que esto generó una "burbuja de deuda" desconectada de la productividad real.
- Aumento de la oferta monetaria: Rothbard (2008) calculó que la masa monetaria creció de \$37 mil millones en 1921 a \$55 mil millones en 1929, un incremento del 48% en ocho años. Friedman y Schwartz corroboran estas cifras, atribuyéndolas a la política laxa de la Fed.

2. Mecanismos de la expansión y sus riesgos

Anderson describe cómo la Reserva Federal utilizó herramientas como:

- Operaciones de mercado abierto: Compra de bonos gubernamentales para inyectar liquidez. Una práctica novedosa en la época que distorsionó los precios de los bienes.
- Reserva fraccionaria descontrolada: Los bancos comerciales aprovecharon las bajas reservas exigidas para multiplicar préstamos, incluso con garantías insuficientes. Esto violaba principios básicos de solvencia, como señalaría después la Escuela Austriaca.
- Globalización del crédito: Parte de este dinero barato fluyó a Europa, especialmente a Alemania, mediante préstamos internacionales que luego se volvieron impagables, agravando la fragilidad financiera global.

- Alemania (1921–1923): Tras la Primera Guerra Mundial, el Reichsbank imprimió dinero masivamente para pagar deudas de guerra y subsidios, lo que generó hiperinflación (precios aumentaron un $3.25\% \times 10^6$ mensual en 1923). Esto destruyó la economía, el ahorro y la confianza en el marco alemán.

3. Consecuencias: De la euforia al colapso (1929–1933)

La expansión crediticia artificial generó una ilusión de prosperidad, pero sus efectos fueron devastadores:

- Crack bursátil de 1929: Cuando la Fed finalmente elevó tasas en 1928 para frenar la especulación, el crédito se encareció, provocando ventas masivas de acciones y el colapso de Wall Street.
- Contracción monetaria y quiebras bancarias: Entre 1929 y 1933, la masa monetaria se redujo en un 33%, y más de 9,000 bancos quebraron al no poder recuperar préstamos impagos. Anderson argumenta que esto fue una corrección violenta de los excesos previos.
- Desempleo y depresión: El desempleo alcanzó el 25% en 1933, y el PIB de EE. UU. cayó un 30%, marcando el inicio de la Gran Depresión.

El crack bursátil de octubre de 1929 fue, según esta visión, simplemente el síntoma visible de un problema subyacente mucho más profundo: la estructura productiva de la economía estaba desajustada y necesitaba una corrección.

5.2.9. II Guerra Mundial

Acercándose el final de la II Guerra Mundial, se produjo la Conferencia de Breton Woods (1944), con el fin de establecer un nuevo modelo económico mundial de posguerra donde se fijarían las reglas de las relaciones comerciales y financieras entre los países más desarrollados. Tuvo lugar en el Hotel Mount de Bretton Woods, en el estado de New Hampshire (EE. UU.) durante los días del 1 al 22 de julio de 1944.

Encima de la mesa había dos propuestas, la estadounidense de Harry Dexter White y la británica de John Maynard Keynes, ambos dispuestos a defender los intereses de sus países, aunque estaban de acuerdo en una idea básica: la economía financiera y monetaria internacional debía ser gobernada y planificada (Graeber, 2011).

La propuesta del británico Keynes se fundamentaba en establecer un sistema monetario mundial basado en la unidad monetaria internacional mediante la creación del “Bancor”, moneda que estaría vinculada a las divisas fuertes y sería canjeable en moneda local a través de un cambio fijo y crear un órgano internacional de compensación, la *International Clearing Union* (ICU) con capacidad de emitir la moneda internacional (“Bancor”) y cuyo objetivo sería mantener la balanza comercial equilibrada. Los países con superávit tendrían que transferir su excedente a los países con déficit, de esta manera se conseguiría aumentar la demanda mundial y evitar la deflación.

Estas ideas no salieron adelante debido al peso de EE. UU. en la economía mundial, el tamaño de sus reservas de oro y a que era un país con un gran superávit comercial, por lo que no le beneficiaban estas propuestas, por lo que finalmente la propuesta estadounidense se impuso a la británica.

La postura estadounidense a cargo de H. D. White, secretario adjunto del Tesoro de EE. UU. fue por un lado sustituir el patrón-oro por un patrón-dólar vinculado al oro. Debido

al gasto bélico de la Segunda Guerra Mundial, las reservas de oro de los países se habían visto mermadas y, en consecuencia, resultaba muy complicado asegurar la equivalencia en oro de sus monedas nacionales. Por tanto, se establece una paridad de las distintas monedas y el oro, siendo el dólar la moneda de referencia para el resto de las divisas, desplazando a la libra esterlina, y se fija el valor de una onza de oro en 35\$. El dólar pasa a ser considerado como moneda de referencia a nivel mundial y se establece una correlación entre el dólar y las principales divisas del mundo. Esto fortaleció mucho al dólar. (Graeber, 2011).

Por otro lado, los bancos centrales de los países miembros del acuerdo tienen el derecho de cambiar sus reservas en dólares por oro o viceversa, al precio fijado, acudiendo a la Reserva Federal.

Además, se crea el Fondo Monetario Internacional (FMI), con el objetivo de vigilar y proteger el buen rumbo de la economía a nivel global y paliar los efectos devastadores de la Gran Depresión, y el Banco Mundial, en un principio llamado Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo, que sería la entidad el organismo encargado de facilitar financiación a los países europeos arrasados por la II Guerra Mundial. Después expandiría su radio de acción a todos los países en desarrollo, prestando ayuda tanto financiera como técnica (Graeber, 2011).

En aquel momento, todo el mundo debía dinero a los EE. UU. y este pasa a ser el gran privilegiado, siendo la única potencia mundial capaz de financiar su propio déficit imprimiendo dólares.

5.2.10. Nixon Shock (1971)

La característica más típica de los ciclos económicos posteriores a la II Guerra Mundial es que han tenido su origen en políticas deliberadamente inflacionistas dirigidas y coordinadas por los bancos centrales. Así, bajo la inspiración de Keynes y sus políticas monetarias, durante las décadas siguientes al conflicto y hasta finales de los años setenta, se consideró que mediante una política fiscal y monetaria “expansiva” podía evitarse la llegada de cualquier crisis.

La inflación de 1946 llevaría a un aumento de los precios que hizo que los costes de importación europeos aumentasen. En 1948 y 1949 la recesión en EE. UU. contrajo su demanda de importaciones, provocando variaciones en las balanzas comerciales entre EE. UU. y Europa. Los distintos gobiernos acudieron a la devaluación monetaria para reducir el impacto de la crisis. En esta situación, el dólar sería acumulado por los extranjeros, provocando una escasez en el mercado.

El déficit de los EE. UU. con Europa al final de los años 50 dejaba claro que EE. UU. no podía convertirse en el proveedor de dinero del mundo y, a la vez, conservar las grandes reservas de oro. El acuerdo de Breton Woods le ataba de manos frente a las fluctuaciones monetarias de los países con los que comerciaba. Los EE. UU. tuvieron que resolver la situación pagando sus déficits emitiendo dólares. De igual manera, usó la emisión de dólares para hacer préstamos.

En los años 60, el dólar estaba respaldando y satisfaciendo deudas por encima de las reservas de oro que realmente poseía. La preocupación se materializó y diferentes países empezaron a cambiar sus reservas en dólares por marcos alemanes y oro de la Reserva Federal. Se da el efecto dominó y las reservas de oro americanas descendieron considerablemente, lo que supuso una pérdida de liquidez en los mercados al haber cada

vez menos oro para cambiar por dólares, lo que aumentó la inestabilidad del dólar y el deseo de los bancos centrales por convertir en oro sus dólares.

Durante el gobierno del presidente francés Charles de Gaulle hasta 1970, Francia se dedicó a cambiar los dólares que atesoraba por oro de la Reserva estadounidense. Esto provocó que se redujeran las reservas de oro de EE. UU. y, además, que el dólar perdiera influencia en el exterior ya que se devolvía la moneda y se cambiaba por oro.

Esto, junto con la financiación de la Guerra de Vietnam, da lugar a una situación insostenible que EE. UU. tiene que parar de alguna forma y lleva a Nixon a tomar la decisión expuesta por Milton Friedman de impedir la conversión del dólar en oro y devaluar la moneda, desoyendo la postura de Paul Samuelson centrada en la devaluación del dólar frente al oro, es decir, aumentar la cantidad de dólares necesarios para obtener una onza de oro y así frenar el frenético cambio de dólares por oro (Graeber, 2011).

El 15 de agosto de 1971, el presidente Nixon tomó la decisión de acabar, de “forma temporal”, con la convertibilidad del dólar y supuso el fin definitivo del uso del patrón cambio oro a nivel global.

Desde ese mismo momento, el dinero dejó de ser dinero fiduciario (dinero respaldado por un bien tangible) y pasó a convertirse en dinero fiat (dinero sin respaldo de un bien tangible y cuyo valor proviene de la confianza y el consenso establecido por la sociedad).

Esta decisión tuvo una serie de consecuencias que describen varios autores :

- a. Desajustes en el Sistema Monetario Internacional: La decisión de Nixon marcó el colapso del sistema de Bretton Woods, que había proporcionado estabilidad monetaria tras la Segunda Guerra Mundial. Al desvincular el dólar del oro, las monedas dejaron de tener un anclaje fijo, lo que generó incertidumbre y volatilidad en los mercados internacionales.
- b. Inflación y expansión del crédito: Sin el respaldo del oro, los gobiernos y bancos centrales tienen mayor libertad para emitir dinero, lo que, combinado con factores como la crisis del petróleo de los años 70, disparó la inflación. En EE.UU., por ejemplo, la inflación alcanzó niveles de dos dígitos a finales de esa década. La ausencia de un límite físico (como el oro) facilitó la creación de dinero y crédito de forma más descontrolada.
- c. Tipos de cambio flexibles: Con el fin del sistema de tipos de cambio fijos, las monedas comenzaron a fluctuar según la oferta y la demanda en los mercados de divisas. Esto dio lugar a un sistema de tipos de cambio flotantes, aunque algunos países optaron por vincular sus monedas al dólar (un sistema conocido como "dólar-dependiente") o a otras monedas fuertes en las décadas siguientes.
- d. Mayor poder de los bancos centrales: Al eliminar la restricción del oro, los bancos centrales obtuvieron una herramienta poderosa: la capacidad de ajustar la oferta monetaria según las necesidades económicas (o políticas).
- e. Fortalecimiento del dólar como moneda de reserva: A pesar de perder su respaldo en oro, el dólar mantuvo su estatus como moneda de reserva mundial, respaldado por la confianza en la economía estadounidense, su poder militar y político, y la demanda global de dólares para comercio internacional (especialmente petróleo, el llamado "petrodólar").

5.2.11. Dinero fiduciario, dinero fiat y dinero bancario

El dinero fiduciario es el dinero que representa un valor. Representa una cantidad de metal noble en la reserva del país emisor y no lo que cuesta el material con el que está hecho. (Huerta de soto, 2023)

El dinero fiat (del latín *hágase*) o dinero por decreto, es una forma de dinero sin valor intrínseco. Su valor se basa en su declaración como dinero por el Estado. El término fiat frecuentemente se utiliza de forma intercambiable con el de dinero fiduciario, sin embargo, los términos no son equivalentes y el matiz puede ser considerable. (Kindleberger, y Aliber, 2011)

El Banco Central Europeo, en un informe de febrero de 2015, define el dinero fiat como aquel dinero establecido por un gobierno para enfocar una economía hacia un cierto medio de intercambio (p. ej. el euro, dólar o yen, entre otros)

El dinero fiat se diferencia del dinero fiduciario en que tiene su respaldo en una imposición legal del gobierno que lo administra como moneda de curso forzoso legal, mientras que el fiduciario se basa en la confianza de que es aceptado por todos los agentes económicos como medio de cambio, sin necesidad de que un gobierno imponga su uso como imperativo (Rothbard, 2008).

Por otro lado, también tenemos el dinero bancario el cual surge de la actividad bancaria. Este está constituido por el total de depósitos a la vista existentes en un momento determinado en los bancos comerciales, así como de los préstamos que realizan.

El dinero bancario es cuantitativamente más importante que los billetes y monedas en circulación, debido a que la mayoría de las transacciones se realizan por medio de cheques o apuntes contables (Rothbard, 2008).

Los bancos nacieron para intermediar entre unos y otros agentes, canalizando el ahorro hacia aquellos que necesitan dinero para invertir, las empresas y el sector público fundamentalmente, o para consumir. La función de la banca, por tanto, es intermediar en el mercado de dinero a cambio de un precio, el tipo de interés.

Actualmente el porcentaje que deben mantener los bancos de dinero en metálico, del total de sus depósitos, lo fija el Banco Central, y se denomina coeficiente de reservas mínimas. Esta cantidad que obligatoriamente deben mantener los bancos en dinero de curso legal es improductiva, no genera intereses ni, por tanto, rentabilidad.

La existencia legal de este pequeño porcentaje de reservas, y la posibilidad de prestar el resto de dinero depositado, da lugar a la creación de dinero bancario. En este proceso, además, los bancos transforman los depósitos recibidos de los ahorradores en préstamos que contratan los agentes económicos que necesitan dinero para inversión o para consumo.

Veamos este proceso mediante un ejemplo, que supone un coeficiente de reservas del 1% (el porcentaje actual en la ley del BCE):

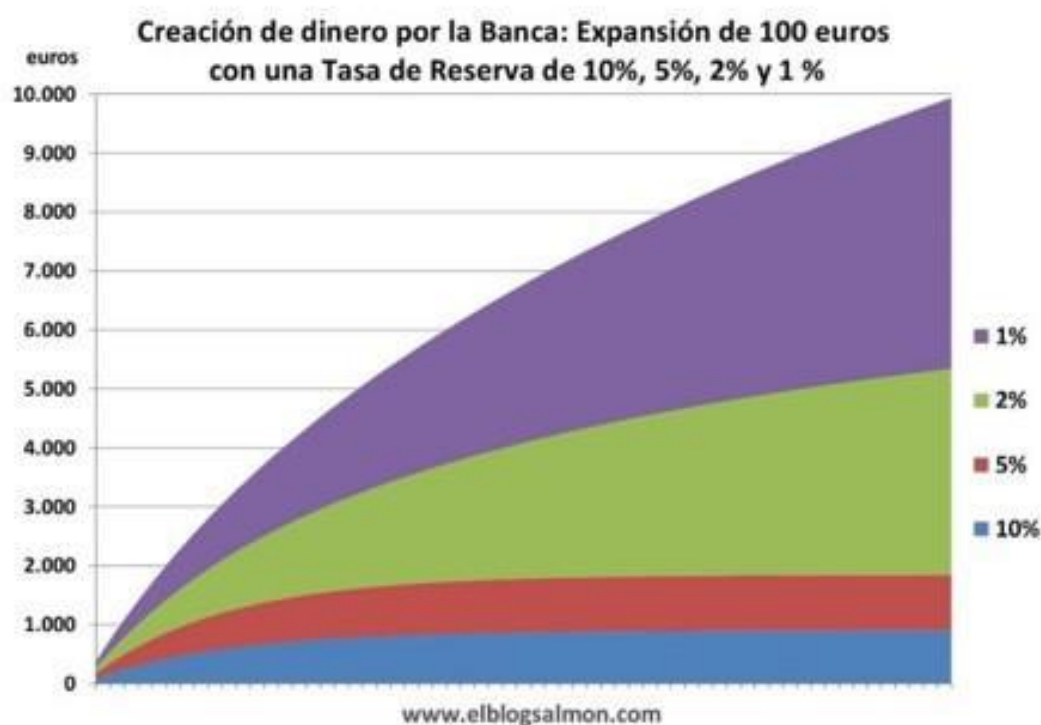
José se dirige al banco y abre una cuenta con un depósito inicial de 1000€. Gracias al sistema bancario de reserva fraccionaria, ahora el banco puede prestar 990€ del dinero ingresado por José al abrir su modesta cuenta, ya que sólo ha de mantener el 1% en la reserva. Por otro lado, Jaime quiere obtener un préstamo de 990€ para pagar una apuesta que perdió con Sergio. Sergio, tras haber cobrado por fin la deuda de su amigo, decide guardar este dinero en su cuenta bancaria, por lo que realiza un depósito de 990€. Ahora el banco de Sergio dispone del 99% de ese dinero, es decir 980,10€, para prestarlo a la siguiente persona que necesite un préstamo, por ejemplo, a Marcos, etcétera.

Así, según los apuntes contables de la sucursal, tenemos José con 1000€ en su cuenta. Sergio con 990€ en su cuenta. Marcos con 980,10€ en el bolsillo. Esto hace un total de 2970,10 € en este ejemplo. Pero, en realidad, sólo hay 1000€ reales. Así es como el dinero es multiplicado por los bancos privados, prestándolo.

Si el proceso continúa, el multiplicador es de 100 veces, dando un resultado de 100.000€ existentes finalmente, cuando sólo los 1.000€ iniciales son dinero de curso legal, monedas y billetes. Los 90.000€ restantes son lo que se denomina dinero bancario, que no tiene un soporte real en monedas/billetes, sino que lo han creado los bancos en forma de préstamos.

Este efecto se conoce como multiplicador monetario.

Imagen 10 multiplicador monetario



Fuente: ¿La banca siempre gana? Así funciona el sistema bancario - El Orden Mundial - EOM

5.2.12. Escenario financiero internacional desde 1971 hasta la actualidad. Del patrón oro al dinero fiat regulado.

La crisis y recesión inflacionaria de los años setenta representó un desafío crucial para los economistas keynesianos, quienes no lograron ofrecer soluciones efectivas ante el fenómeno de la estanflación. Esta situación fortaleció la influencia de la Escuela Austriaca, cuyos teóricos ganaron relevancia al cuestionar la intervención estatal y defender una economía basada en la estabilidad monetaria y el libre mercado. El análisis exhaustivo esta crisis de finales de los años setenta forma parte de la historia económica reciente, por lo que no se hace necesario detenerse en profundidad. Sin embargo, es importante señalar que el ajuste necesario a nivel mundial fue especialmente costoso. Además, podría haberse instado a los responsables financieros y económicos de Occidente a que, una vez iniciada la fase de recuperación, adoptaran las medidas de

precaución adecuadas para prevenir otra expansión crediticia generalizada y, con ello, una nueva depresión.

Esto no fue así y en la segunda mitad de los años 80, Butos (1997) muestra cómo de 1983 a 1987, la tasa media de crecimiento anual de las reservas proporcionadas por la Reserva Federal al sistema bancario americano creció al 14,5% al año. Esto alimentó un importante boom bursátil y todo tipo de movimientos financieros especulativos. Además, la economía entró en una etapa de gran expansión con un importante alargamiento de las etapas de bienes de capital más alejadas del consumo y un incremento espectacular en la producción de bienes de consumo duradero, etapa conocida como etapa dorada de los años de Reagan y Thatcher, y que en gran parte se construyó sobre los cimientos de barro de la expansión crediticia. Las autoridades monetarias reaccionaron inyectando nuevas dosis masivas de expansión crediticia para mantener el nivel alcanzado por los índices bursátiles, llevando a las economías a la inflación de finales de los 80 y terminando en la grave recesión de 1990-92.

Japón experimentó una gran expansión monetaria y crediticia especialmente entre 1987 y 1991, afectando a las industrias más alejadas del consumo. Aunque los precios de los bienes de consumo prácticamente sólo aumentaron entre el 0 y 3% anual durante ese periodo, el precio de los activos inmovilizados, en especial la tierra y los inmuebles y las acciones aumentaron extraordinariamente entrando en un boom especulativo. La crisis empezó en 1991 y continuó durante varios años debido a la mala asignación de los recursos productivos lo que obligó a que la economía japonesa iniciase un doloroso proceso global de reestructuración (Butos, 1997)

El crédito de nueva creación (no ahorrado previamente) pone de entrada a disposición de los empresarios una capacidad adquisitiva que éstos gastan en proyectos de inversión desproporcionadamente ambiciosos (sector de la construcción y promociones inmobiliarias en la gran crisis de 2008), produciendo una descoordinación generalizada en el sistema económico: “burbuja financiera” afectando a la economía real y tarde o temprano, el proceso se revierte en forma de una recesión económica en la que se inicia el doloroso y necesario reajuste que exige la readaptación de toda estructura productiva real que se vio distorsionada por la inflación.

6. Banca central moderna

Los Bancos centrales fueron creados como autoridades monetarias para dar una respuesta a las crisis financieras y controlar la oferta monetaria mediante la ejecución de la política monetaria.

Toda economía moderna tiene un banco central. En EE. UU. tienen la Reserva Federal, en el Reino Unido el Banco de Inglaterra, en Europa el Banco Central Europeo y en Japón el Banco de Japón. Estos bancos centrales se encuentran entre las instituciones más poderosas del mundo moderno (Siklos, 2017)

Las medidas implementadas a través de la política monetaria determinan tanto el tipo de interés aplicable a las cuentas bancarias como el coste del financiamiento. De manera indirecta, también ejercen un impacto significativo en el valor de los bienes y servicios, afectando el poder adquisitivo de los consumidores a través de los efectos de la inflación sobre sus compras habituales.

Una de las herramientas más populares en la regulación de la oferta de dinero es aumentar o disminuir los tipos de interés.

Otra herramienta es el coeficiente de caja de los bancos privados, que a su vez, como ya vimos en la creación del dinero bancario, pueden multiplicar el dinero en circulación mediante el préstamo, por lo que controlando este coeficiente se controla también la oferta monetaria.

La expansión crediticia artificial y el incremento en la emisión de medios de pago no representan una solución viable para garantizar un crecimiento económico estable y sostenido. Por el contrario, estas estrategias generan beneficios a corto plazo, pero conducen a desequilibrios financieros y crisis en el largo plazo, evidenciando que son medidas de efecto efímero y consecuencias adversas.

Al igual que sucedió con los intentos fracasados de planificar desde arriba la extinta economía soviética, es imposible que los Bancos Centrales, que son verdaderos órganos de planificación central financiera, sean capaces de acertar en la política monetaria más conveniente para cada momento, dado que nunca puede llegar a hacerse con la información que necesita para dar un contenido coordinador a sus mandatos, a pesar de hacer innumerables esfuerzos por matematizar la economía.

Citando a Hayek (1976, pág. 112):

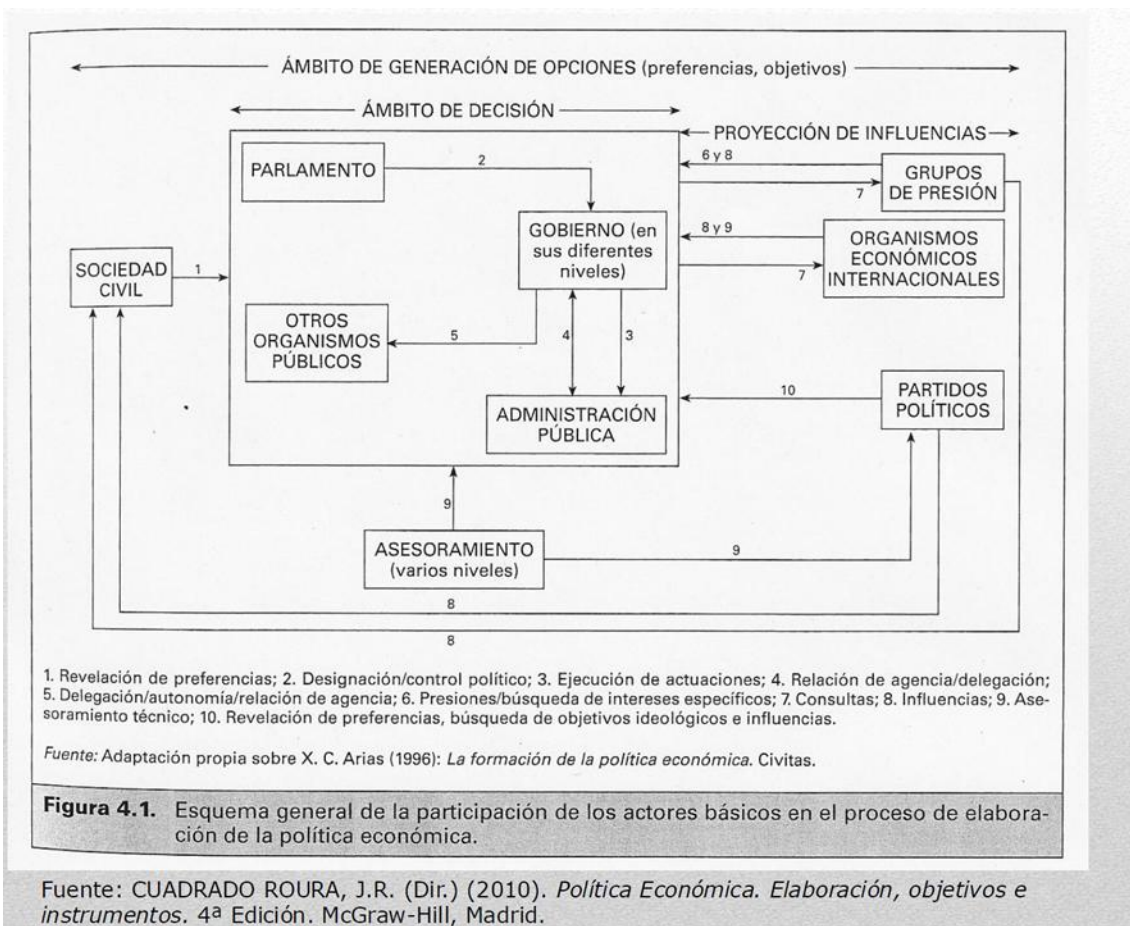
“Nada hay más peligroso que caer en la fatal arrogancia de creerse omnisciente o al menos tan sabio y poderoso como para ser capaz de ajustar en cada momento la política monetaria más conveniente”.

De modo que lo más probable es que la Reserva Federal o el Banco Central Europeo, más que suavizar los movimientos más agudos del ciclo económico, hayan sido los principales artífices responsables de su generación y agravamiento.

Durante la crisis financiera de 2008, la Reserva Federal adoptó decisiones dispares en cuanto al rescate de instituciones financieras. Mientras que en algunos casos intervino para evitar el colapso de entidades como Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac y Citigroup, en otros optó por permitir la quiebra, como sucedió con Lehman Brothers, bajo el argumento de evitar el riesgo moral y enviar una señal al mercado. Además, se aprobó un plan de 700 mil millones de dólares en fondos públicos destinado a la compra de los llamados "activos tóxicos" (activos financieros sin valor) de los bancos.

Además, una de la principal novedad fue el programa de monetización masiva de la deuda pública (*quantitative easing*), permitiendo así mayores déficits públicos con el fin de poner fin a las políticas de austeridad y disciplina presupuestaria tan necesarias que hubieran permitido detectar y abandonar las múltiples malas inversiones inducidas durante los años de expansión artificial del crédito, permitiendo que el mercado, libre de interferencias y regulaciones perjudiciales, descubriera los proyectos sostenibles orientados a satisfacer en tiempo y forma los verdaderos deseos de los consumidores.

Imagen 11 Esquema actores política económica



Este esquema ilustra la complejidad estructural en la toma de decisiones de política económica, evidenciando por qué es difícil adoptar medidas coherentes con las señales del mercado. Su diseño refleja una serie de problemas críticos que obstaculizan la eficiencia económica. Estos son:

1. Sobrecarga de actores: existencia de un número elevado de entidades diferentes (Parlamento, Gobierno, Grupos de presión, Organismos internacionales, etc.) que compiten por influir en las decisiones y que como consecuencia las políticas se convierten en compromisos negociados y no en soluciones técnicas óptimas.
2. Captura regulatoria: los grupos de presión (lobbies financieros, sindicatos, corporaciones) distorsionan las políticas para beneficiar intereses particulares, como por ejemplo los subsidios a industrias ineficientes por presión política.
3. Separación entre conocimiento y poder: el asesoramiento técnico queda separado del ámbito de decisión, dando como resultado decisiones basadas en ideología electoralista y no en análisis de mercado.
4. Inconsistencia temporal: los ciclos electorales (Parlamento/Gobierno) imponen el cortoplacismo, con estímulos inflacionarios pre-elecciones y la evitación de reformas impopulares pero necesarias.
5. Dispersión de responsabilidades: La delegación de responsabilidades diluye la rendición de cuentas, de modo que se produce el efecto "todos deciden, nadie responde" cuando las políticas fracasan.

Como señalaba Hayek (1976) “*Ningún órgano central puede reunir el conocimiento disperso en la sociedad*”. Esta estructura garantiza que las políticas lleguen tarde (por burocracia), sean incoherentes (por compromisos políticos) y generen efectos no deseados (por ignorar mecanismos del mercado).

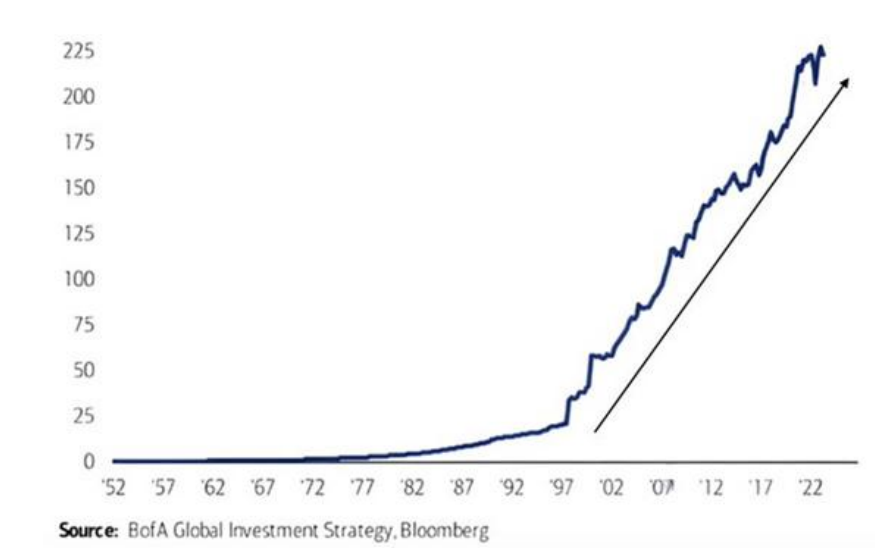
La solución, por tanto, no es un mejor diseño institucional, sino reducir radicalmente la intervención, ya que solo así las señales de precios pueden guiar la economía eficientemente.

6.1. Deuda mundial

El modelo actual (desde 1971) se basa en un modelo de deuda, ya que todo el dinero que se emite no tiene respaldo físico. Esa facilidad de emisión monetaria ha hecho incrementar la deuda de todos los países de forma exponencial.

Actualmente la deuda global supera los 315 billones de dólares (2024), triplicando el PIB mundial.

Imagen 12. Deuda mundial (en billones de dólares)



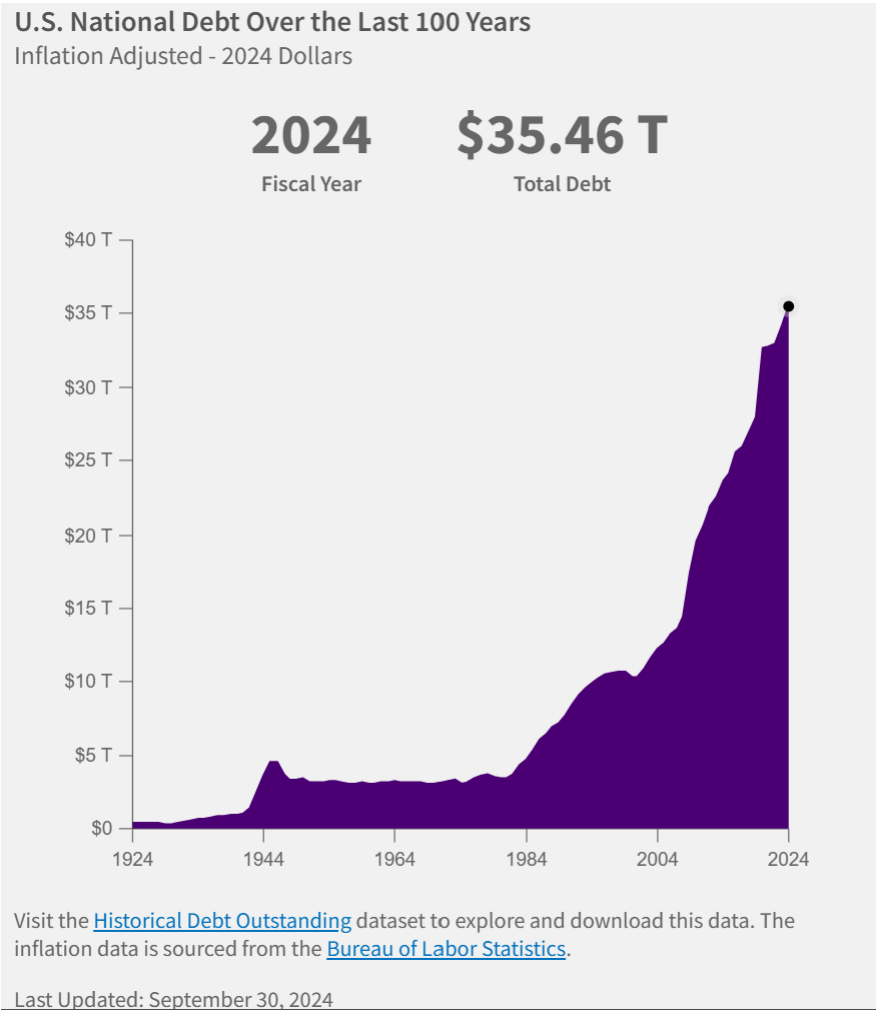
Fuente: Bloomberg

Tabla 2. Datos globales deuda mundial 2024

Indicador	2000	2024	Variación
Deuda Global Total	\$80 b.	\$315 b.	+294%
Deuda Mercados Maduros	\$40 b.	\$210 b.	+425%
Deuda Emergentes	\$10 b.	\$105 b.	+950%
Deuda/PIB Global	240%	336%	+96%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de IIF (Institute of International Finance) 2024

Imagen 13. Deuda americana últimos 100 años (en billones de dólares ajustado a inflación)



Fuente: Historical debt outstanding

Tabla 3: Evolución de la deuda en relación con el PIB

Indicador	2000	2024	Variación
Deuda Global Total	\$80 b	\$315 b	+294%
Deuda Global / PIB	220%	336%	+116%
Deuda Gobiernos	\$20 b	\$92 b	+360%
Gobiernos / PIB	58%	95%	+37%
Deuda UE-27 (Gobiernos)	\$5.3 b	\$15.5 b	+192%
UE-27 / PIB	60%	83%	+23%

Deuda EE.UU.	\$5.6 b	\$34 b	+507%
<i>EE.UU. / PIB</i>	55%	123%	+68%
Deuda China	\$1.1 b	\$47 b	+4,173%
<i>China / PIB</i>	21%	83%	+62%

Fuente: Elaboración propia (Datos en billones USD y % PIB. Fuentes: IIF, Eurostat, BCE 2024)

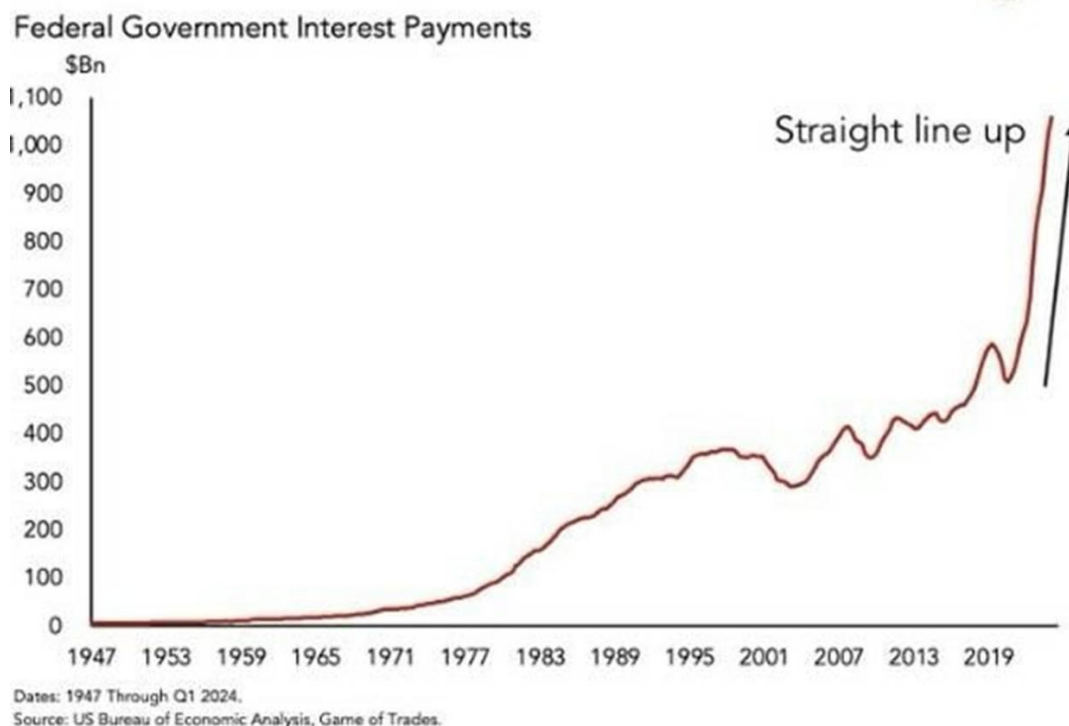
Puntos clave:

1. 1789-1913: Deuda estable (promedio 30% PIB) bajo patrón oro.
2. 1914-1971: Ascenso moderado (50% → 140%) por guerras mundiales.
3. 1971 en adelante: Crecimiento exponencial tras fin del patrón oro.

6.2. Intereses de deuda

El dinero deuda sí que genera intereses. Cuanta más deuda se emite, más intereses se tienen que pagar y por tanto los intereses de deuda son mayores en los presupuestos de los países quitando presupuesto de otras partidas de inversión como en infraestructuras, educación, servicios, etc.

Imagen 14. Pago de intereses de la deuda federal de EE. UU. (1947-2024)



Fuente: *Bureau of Economic Analysis*

La imagen 14 muestra una tendencia alcista con una línea ascendente en vertical en los últimos años que no se trata de fenómeno natural, sino la consecuencia directa del abandono del patrón oro en 1971. Esta tendencia exponencial revela una crisis de sostenibilidad ya que los pagos de intereses han crecido 78 veces más rápido que la economía estadounidense (PIB real multiplicado por 16x desde 1947 vs. 1.250x en intereses).

6.3. Formas de pago de la deuda pública

Las cuatro formas de pagar la deuda pública no dejan de ser mecanismos que transfieren el coste de la deuda y sus intereses a los ciudadanos. Estas formas son la quita de deuda, a través de impuestos, con más deuda, o con inflación o monetización de la deuda.

1. Quita de deuda (impago parcial/total)

Este mecanismo consiste en el impago oficial a acreedores (bonistas, organismos internacionales), generando un pánico financiero y un gran aumento de los tipos de interés de deuda pública debido a su escasa demanda. Algunos ejemplos recientes son Grecia en el 2012, con un 53% quita en bonos privados o Argentina en el 2020 con 65.000 millones de dólares de impago. Los tipos de interés de Grecia se dispararon al 30% y Argentina ha estado numerosos años sin acceso a crédito internacional.

2. Vía impuestos

Con esta forma se promueven subidas fiscales, aumentando la presión sobre los agentes económicos como las empresas y familias. Además, se produce el efecto de la curva de Laffer, y por cada punto porcentual aumentando va disminuyendo la recaudación marginal.

3. Refinanciación de la deuda

De esta forma se emite nueva deuda para pagar vencimientos presentes.

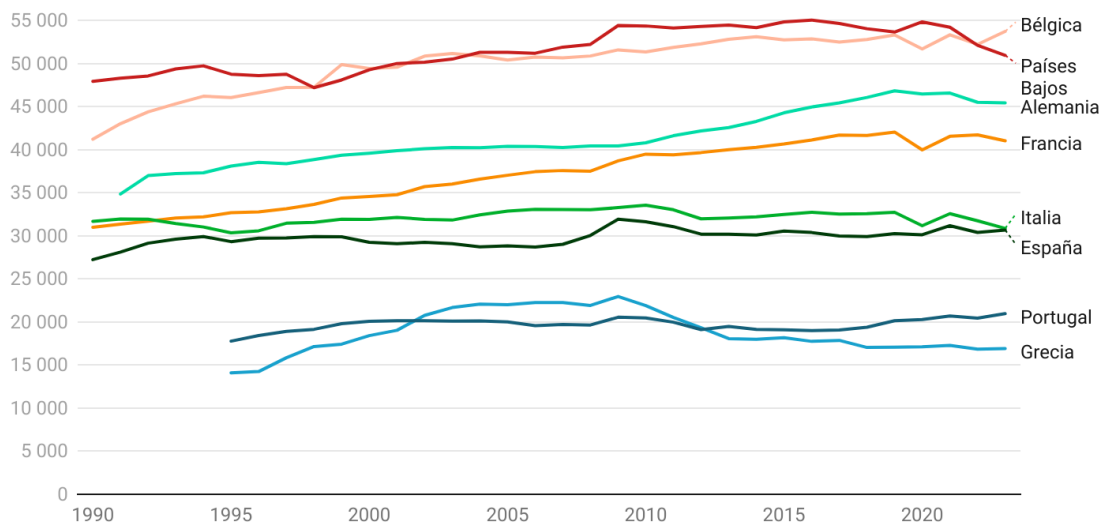
$$\text{Deuda}(t) = \text{Deuda}(t-1) * (1 + r) + \Delta\text{Deuda}$$

La deuda presente es igual a la suma de la deuda del periodo anterior por el tipo de interés de mercado más el aumento de la deuda. La refinanciación evita desembolsos inmediatos, pero incrementa el coste futuro.

4. Inflación o monetización de la deuda

El Banco central compra deuda pública con dinero creado de la nada (simples asientos contables). Aumentar la masa monetaria (imprimir dinero o aumentar dinero bancario) es la mejor forma para los gobiernos, ya que los ciudadanos asocian la subida de precios a las empresas y por otro lado, reducen el valor nominal de la deuda. Aunque se aumenten los salarios en función del IPC y la gente piensa que gana más, en realidad tiene el mismo poder adquisitivo. Esto ha generado un estancamiento de los salarios reales a nivel agregado.

Imagen 15. Evolución del salario medio real de países de Europa.

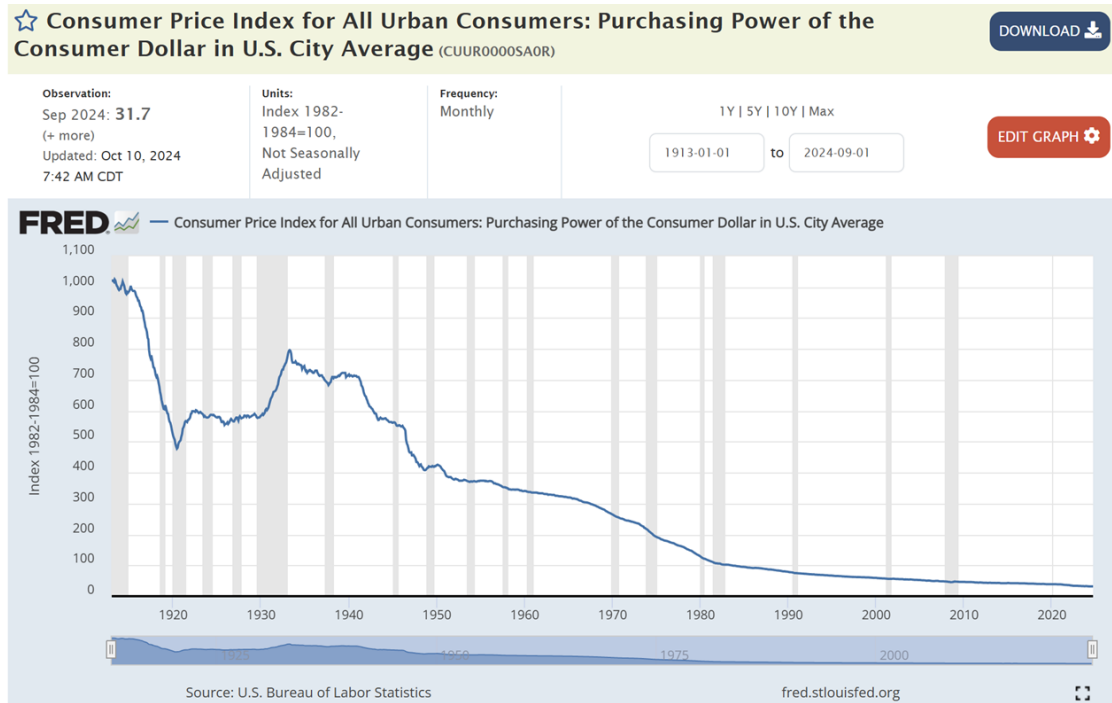


Las cifras están expresadas en euros.

Fuente: hc5hk-as-ha-variado-el-salario-medio-real-de-los-pa-ses-europeos-desde-1990-hasta-el-a-o-2023-.png (1440×1074)

De este modo, la inflación supone un impuesto invisible que sobre todo afecta a las clases sociales más vulnerables. Desde la eliminación del patrón oro, el valor del dólar descende de forma continuada. El poder de compra de un dólar en 1900 equivale en 2024 a 0,0317 dólares.

Imagen 16. IPC EE.UU desde 1900

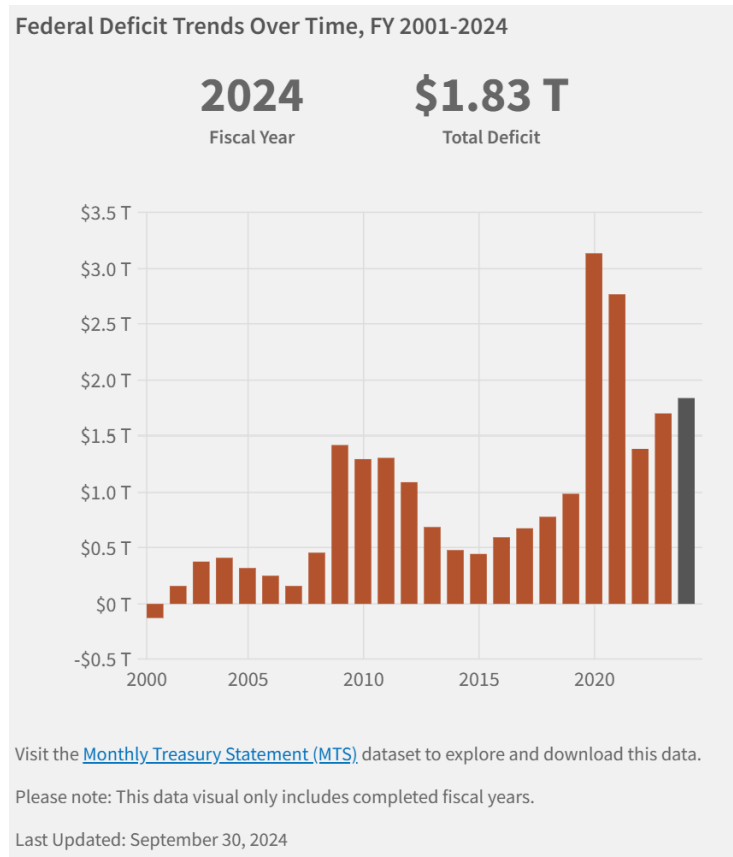


Fuente: *Bureau of Labour Statistics*

Esto ocurre porque el dólar no está respaldado por nada y se observa como en el periodo anterior a 1971 la deuda se mantenía estable, excepto en el pico de la II guerra mundial, mientras que es partir de 1971, con la caída del patrón oro, cuando el

crecimiento de la deuda comienza a ser exponencial. Esto es causa de la indisciplina fiscal por parte del gobierno de los EE. UU. el cual ha ido manteniendo déficits a lo largo del tiempo, y en los últimos años, tiene déficits más elevados que incluso en épocas de guerras o la gran crisis financiera de 2008, cuando en realidad, desde la pandemia, no existen motivos para mantener tales niveles deficitarios.

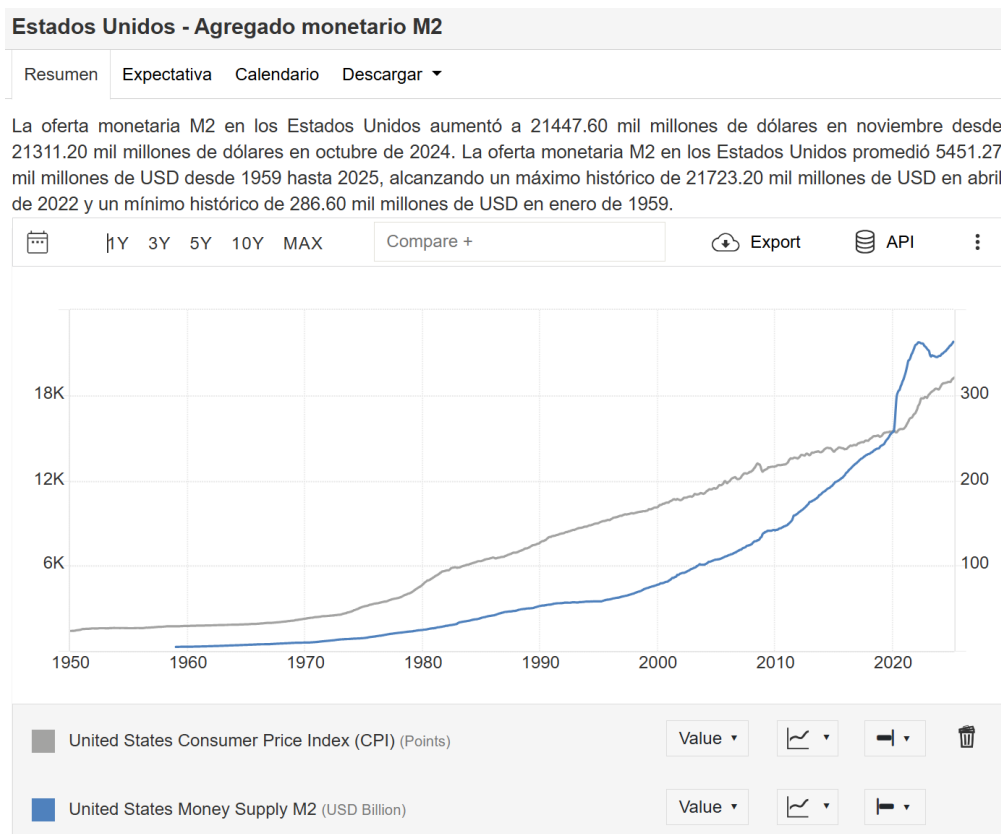
Imagen 17 Déficit Gobierno de EE. UU.



Fuente: *Monthly Treasury Statement*

En el siguiente gráfico se puede observar la relación inversa que existe entre la emisión de masa monetaria (M2) y la pérdida de valor del dólar del gráfico anterior.

Imagen 18. Correlación agregado monetario (M2) EE. UU. e IPC



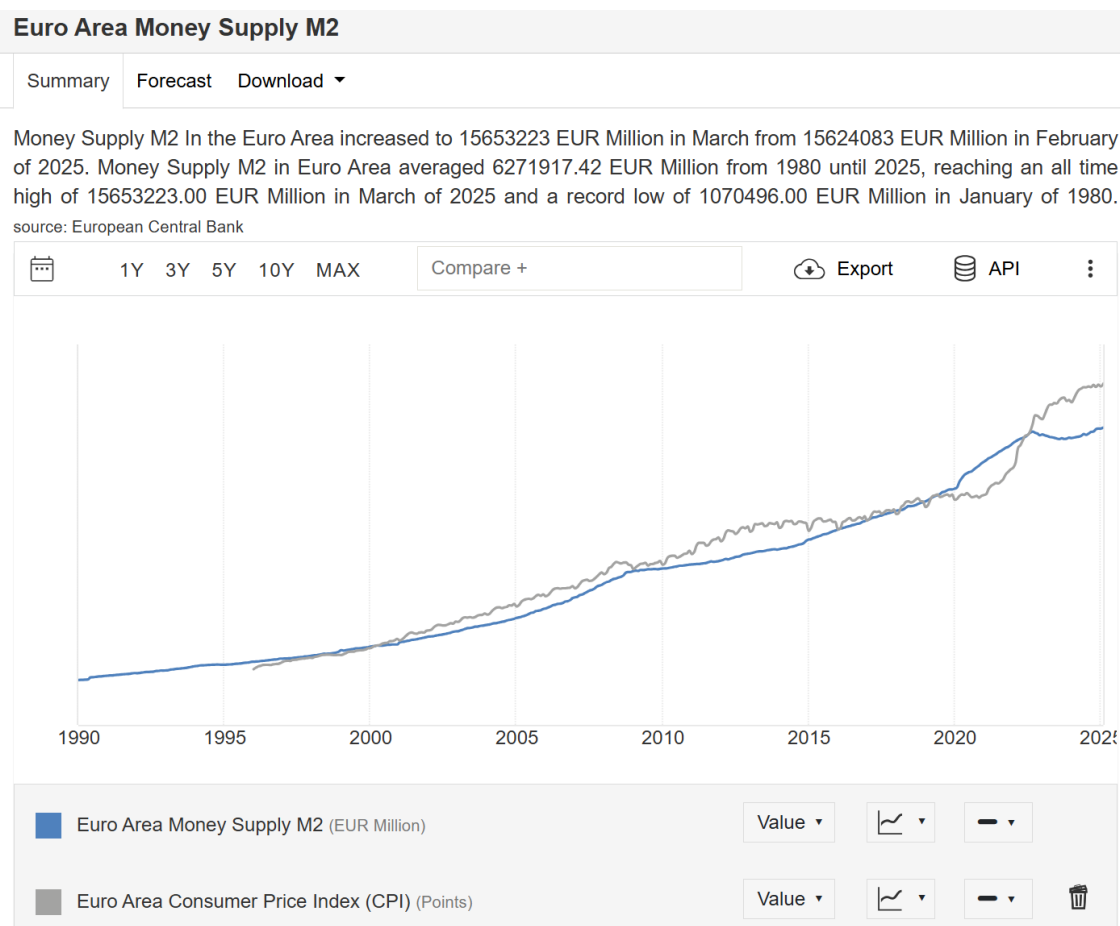
Fuente: Oferta Monetaria M2 de Estados Unidos | 1959-2025 Datos | 2026-2027 Expectativa

6.4. La figura del euro en la Unión Europea

En la Unión Europea, el euro se convirtió en una nueva moneda oficial cuando el 1 de enero de 1999 copiando el modelo de banca central de EE. UU., abandonando sistemas independientes las monedas de los once países de la Unión Europea que se acogieron al plan de la moneda única.

Desde entonces, en un periodo de poco más de 20 años, el efecto de la inflación ha provocado una pérdida del poder adquisitivo superior al 20%.

Imagen 19. Correlación Agregado monetario (M2) UE e IPC



Fuente: - agregado monetario m2 - europa - datos - indicadores económicos - tabla

Imagen 20. Inflación acumulada zona Euro (2000-2025)



Fuente: Unión europea (Eurostat)

El equivalente de 100€ a 1 de enero de 2000 es de 170,86€ a 21 de junio de 2025, lo que indica una inflación acumulada durante el periodo de 70,86 %, o lo que es lo mismo, una gran pérdida de poder adquisitivo del euro como se observa en el siguiente gráfico.

Imagen 21. Evolución del poder adquisitivo del euro (1999-2021)



Fuente: eldiario de bolsa.com con datos del BCE

6.5. Oro vs Dinero fiat

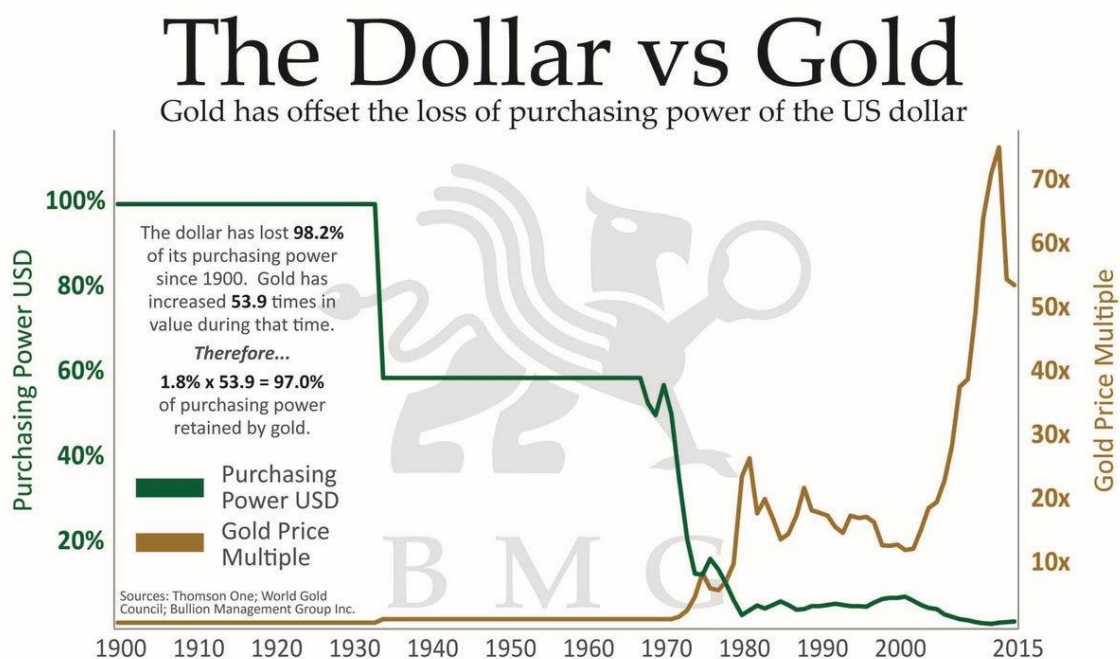
En contrapartida y justo desde la eliminación del patrón oro, este metal no ha dejado de incrementar su valor frente al dólar (u otras monedas fiat).

Imagen 22. Evolución del valor del oro frente al dólar (1833-2025)



Fuente: elaboración propia con datos de Tradingview

Imagen 23. Evolución del poder adquisitivo del dólar frente al dólar



Fuente: World Gold Council y Bullion Management Group

Este gráfico sintetiza 115 años de política monetaria, donde la desvinculación del oro en 1971 marcó un punto de inflexión que aceleró la erosión del valor del dólar, validando el rol del oro como reserva de valor a largo plazo y como verdadero dinero real.

7. Conclusiones

Este Trabajo de Fin de Grado ha tenido como objetivo principal analizar la arquitectura del sistema económico y financiero moderno, con el fin de desentrañar las causas subyacentes de la inestabilidad y los ciclos económicos recurrentes que impactan directamente tanto en la actividad empresarial como en la vida personal. Tras una revisión exhaustiva del pensamiento económico, la evolución histórica del dinero y la situación financiera global, se concluye que el paradigma actual, basado en dinero fiat y un sistema bancario de reserva fraccionaria, es la fuente principal de la fragilidad sistémica.

El análisis comparativo de las corrientes de pensamiento económico revela una laguna fundamental en los modelos neoclásicos y keynesianos que dominan la academia y la política económica. Estos enfoques, al tratar el capital como un agregado homogéneo y centrarse en la gestión de la demanda agregada, no logran explicar satisfactoriamente el origen endógeno de los ciclos económicos. En las clases de microeconomía, macroeconomía, economía internacional o política económica, se explican los modelos económicos generales, pero en ningún momento se cuestiona si esos modelos tienen lógica o si dan lugar a interpretaciones erróneas. Quizás sea por la financiación de las universidades públicas, que al depender de fondos estatales, suelen priorizar la investigación alineada con las políticas económicas oficiales (generalmente keynesianas o neoclásicas).

En contraste, la teoría austriaca del ciclo económico, desarrollada por Mises y Hayek, ofrece un marco explicativo causal y coherente. Se ha demostrado que la intervención de la autoridad monetaria (el banco central), al manipular el tipo de interés y expandir el crédito sin un respaldo de ahorro voluntario, distorsiona la estructura productiva de la economía. Esta expansión crediticia artificial induce a los empresarios a iniciar proyectos de inversión que, aunque parecen rentables debido a los bajos costes de financiación, no se corresponden con la disponibilidad real de recursos ni con las preferencias de los consumidores. La fase de recesión o crisis no se trata de un fallo del mercado, si no una situación inducida por la intervención en él.

El recorrido histórico evidencia que el dinero ha sufrido una transformación desde una institución social surgida espontáneamente en el mercado (dinero-mercancía, como el oro) hasta convertirse en un instrumento de deuda controlado por el Estado (dinero fiat). Hitos como la institucionalización de la reserva fraccionaria, la creación de los bancos centrales con el monopolio de emisión monetaria y, de forma culminante, el abandono unilateral del patrón oro por parte de Estados Unidos en 1971 (Nixon Shock), desvincularon por completo el dinero de cualquier ancla real.

Este desacoplamiento ha permitido a los gobiernos financiar déficits públicos de forma sistemática a través de la expansión de la masa monetaria, una práctica que bajo un patrón metálico estricto habría sido imposible. El sistema actual, por tanto, no es un producto de una evolución natural del mercado, sino de una serie de intervenciones políticas que a pesar de que digan buscar la estabilidad económica, esta nueva capacidad de financiar todo tipo de déficits fiscales del Estado (incluido guerras) ha generado, precisamente, inestabilidad económica. Todos los cambios en cuanto al sistema monetario se producían en gran medida de espaldas a la sociedad, sin que los ciudadanos de cada respectivo país se dieran cuenta haciéndoles creer que el papel moneda que utilizaban a diario tenía respaldo en algo físico o que sus depósitos no eran utilizados en proyectos inviables. Este pensamiento fue pasando de una generación a otra y muchas de las personas siguen

pensando, hoy en día, que el dinero papel representa algo de valor, cuando en realidad esto no es así.

El resultado directo de más de cinco décadas de dinero fiat es un escenario global caracterizado por un nivel de deuda sin precedentes, que supera los 315 billones de dólares y representa más del 330% del PIB mundial. Este modelo presenta implicaciones críticas para la gestión empresarial. La erosión del poder adquisitivo, la inflación, entendida como el aumento de la oferta monetaria, es una característica intrínseca del sistema fiat. Como demuestran los datos del IPC y la evolución de los agregados monetarios (M2) tanto en EE. UU. como en la Eurozona, esta política se traduce en una pérdida continua y sistemática del poder de compra de la moneda. Para una empresa, esto implica una distorsión en el cálculo de costes, una depreciación del capital circulante y la necesidad de proteger el valor de su tesorería frente a la devaluación monetaria.

Aunque el TFG no analiza directamente los sistemas de pensiones, las conclusiones sobre la inflación, el estancamiento de los salarios reales y la sostenibilidad de la deuda pública, ejercen una presión extrema sobre su viabilidad futura.

La política monetaria discrecional, ejemplificada por las decisiones arbitrarias durante la crisis de 2008 (rescate de Bear Stearns frente a la quiebra de Lehman Brothers) y los programas de *quantitative easing*, introdujeron un elevado grado de incertidumbre. Las empresas operan en un entorno donde las reglas del juego pueden cambiar drásticamente, no en función de la oferta y la demanda, sino de las decisiones de un comité de planificación central.

Paradójicamente, mientras se promueve la descentralización administrativa bajo el principio de subsidiariedad (justificada teóricamente por la mayor eficacia en la provisión de servicios cercanos al ciudadano), se observa una proliferación de estructuras gubernamentales subnacionales (CCAA, diputaciones, ayuntamientos) que incrementan la fragmentación institucional y los costes de coordinación. Contradictoriamente, este modelo convive con una centralización extrema de la política monetaria en el Banco Central Europeo, cuyas decisiones macroeconómicas (basadas en agregados estadísticos homogéneos) se aplican de manera uniforme a economías regionales profundamente heterogéneas. Esta aproximación ignora la imposibilidad de capturar la información perfecta de mercados locales, con distintas estructuras productivas y necesidades específicas, generando así distorsiones sistémicas.

La fijación de los tipos de interés artificialmente bajos por parte de los bancos centrales penaliza el ahorro y fomenta un sobreendeudamiento corporativo y público. Para el director financiero de una empresa, esto altera radicalmente las decisiones de inversión. Proyectos que bajo tipos de interés de mercado serían inviables (con un VPN negativo) pueden parecer atractivos, incentivando la asunción de riesgos excesivos y la inversión en burbujas sectoriales (como la inmobiliaria antes de 2008 o la tecnológica en 2000).

La gestión empresarial estratégica debe incorporar la comprensión de que el sistema monetario actual genera incentivos perversos. Esto exige una gestión financiera prudente, una evaluación de proyectos de inversión que vaya más allá de los tipos de interés oficiales y una cobertura frente a los riesgos de inflación y devaluación. En definitiva, este TFG argumenta que la prosperidad a largo plazo, tanto para la sociedad como para el tejido empresarial, no puede construirse sobre cimientos de deuda y manipulación monetaria, sino sobre un ahorro real, una inversión productiva y un sistema de precios libre de distorsiones.

Es prioritario que las políticas económicas se alejen del populismo y se reintroduzcan los principios del presupuesto equilibrado, la reducción del gasto público junto con la liberalización y flexibilización a todos los niveles de la economía para facilitar al máximo y hacer posible una reestructuración de la economía, basada en proyectos de inversión sostenibles, generadores de empleo abundante y de calidad, que solo pueden ser descubiertos e impulsados por una clase empresarial innovadora que recupere su confianza en un entorno de respeto y apoyo a la economía de mercado.

8. Lista de referencias bibliográficas

- Anderson, B. M. (1949). *Economics and the public welfare: A financial and economic history of the United States*. Liberty Fund.
- Azpilcueta, M. de. (1556). *Comentario resolutorio de cambios*. Martín de Montesdoca.
- Bagus, P., Howden, D., & Huerta de Soto, J. (2018). Entrepreneurial error does not equal market failure. *Journal of Business Ethics*.
- Bernanke, B. (2002). *Deflation: Making Sure “It” Doesn’t Happen Here*. Federal Reserve Board.
- Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers*, No. 395
- Böhm-Bawerk, E. (1891). *The Positive Theory of Capital*. Macmillan.
- Butos, W. N. (1997). *Austrian Economics and the Political Economy of Freedom*. Edward Elgar.
- Carande, R. (1987). *Carlos V y sus banqueros*. Madrid.
- Cipolla, C. (1994). *El gobierno de la moneda: Ensayos de historia monetaria* (J. Vivanco, Trad.). Editorial Crítica.
- Coll, F. G. J. (2018). *Breve historia del pensamiento económico. Procesos De Mercado*, 15(1), 511-514. Retrieved from <http://publicaciones.umh.es/scholarly-journals/breve-historia-del-pensamiento-económico/docview/2123021459/se-2>
- Davies, G. (2002). *Historia del dinero: De la antigüedad hasta hoy*. Ediciones Universidad de Navarra.
- De Roover, R. (1963). *The rise and decline of the Medici bank 1397-1494*. Harvard University Press.
- Eichengreen, B. (1992). *Golden fetters: The gold standard and the Great Depression, 1919–1939*. Oxford University Press
- Eiranovas Encinas, E. (2019). *Mercado financiero desintermediado y ciclo regulatorio*: (ed.). J.M. Bosch editor.
- Espinosa, V., Alonso-Neira, M., & de Soto, J. H. (2023). *The central banking system paradox. Economics & Sociology*, 16(4), 56-72.
- Federico, G. (2005). *Feeding the world: An economic history of agriculture, 1800-2000*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Friedman, M. (1968). *The Role of Monetary Policy. American Economic Review*.

- Gago, M. (2024). El dinero y su importancia en el devenir social. *Diario de Santiago*.
- Gallardo Eraso, L. Á., Barrera Gutiérrez, R. A., & Muñoz Dagua, C. (2024). *Dinero: Un análisis de Smith y Hume desde la metáfora como instrumento cognitivo*. Iberian Journal of the History of Economic Thought, 11(1), 43–54. <https://doi.org/10.5209/ijhe.94266>
- Garrison, R. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. Routledge.
- Graeber, D. (2011). *En deuda: Una historia alternativa de la economía* (J. Andreano Weyland, Trad.).
- Harl, K. W. (1996). *Coinage in the Roman Economy, 300 B.C. to A.D. 700*. Johns Hopkins University Press.
- Hayek, F. A. (1945). *The use of knowledge in society*. American Economic Review.
- Hayek, F. A. (1976). *La desnacionalización del dinero*. Unión Editorial.
- Hayek, F. A. (1931). *Prices and Production*. Routledge.
- Hidalgo de la Vega, M. J., Saas Abengochea, J. J., & Roldán Hervás, J. M. (1998). *Historia de la Grecia antigua*. Salamanca.
- Huerta de Soto, J. (2009). *The fatal error of Solvency II*. Economic Affairs.
- Huerta de Soto, J. (2011). Economic recessions, banking reform and the future of capitalism. Economic Affairs.
- Huerta de Soto, J. (2011). *Los errores de la vieja economía*. Unión Editorial.
- Huerta de Soto, J. (2015). *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (5a ed.). Unión Editorial.
- Huerta de Soto, J. (2015). *An Austrian defense of the euro and the current antideflationist paranoia*. Atlantic Economic Journal.
- Huerta de Soto, J. (2023). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Unión Editorial.
- Hume, D. (1752). *Political discourses*. A. Kincaid & A. Donaldson.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2011). *Manías, pánicos y cracs: Historia de las crisis financieras* (6ª ed.). Ariel.
- Krugman, P. (2012). *¡Acabad ya con esta crisis!*. Crítica.
- Menger, C. (2007). *Principles of economics* (J. Dingwall & B. F. Hoselitz, Trad.). Mises Institute. (Obra original publicada en 1871).
- Minsky, H. P. (2020). *Estabilizando una economía inestable*. Profit Editorial.
- Molina, L. de. (1597). *De Iustitia et Iure (Sobre la justicia y el derecho)*. Collegium Complutense.
- Poncela González, A. (2015). *La Escuela de Salamanca. Filosofía y humanismo ante el mundo moderno*. Madrid.
- Rallo, J. R. (2011). *Los errores de la vieja economía*. Unión Editorial.

- Rallo, J. R. (2021). *Contra la Teoría Monetaria Moderna*. Deusto.
- Riera i Prunera, C., & Blasco-Martel, Y. (2016). La teoría cuantitativa del dinero. *La demanda de dinero en España: 1883-1998. Estudios de Historia Económica*. Banco de España.
- Rioja, L. (2014). *La moneda y su historia*. Buenos Aires.
- Robinson, J. (1978). *Contributions to Modern Economics*. Blackwell.
- Rothbard, M. N. (2008). *The Mystery of Banking*. Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2012). *La Gran Depresión Americana*. Unión Editorial.
- Samuelson, P. (1947). *Fundamentos del análisis económico*. McGraw-Hill.
- Siklos, P. L. (2017). *Central Banks: Evolution and Innovation in Historical Perspective*. Cambridge University Press.
- Velasco García, C. (1985). *Algunas observaciones sobre las Sociedades Argentarias*. Departamento de Derecho Romano, Universidad de Sevilla.
- Von Mises, Ludwig, Jesús Huerta de Soto, y Joaquín Reig Albiol (2015). *La acción humana: tratado de economía*. 11ª ed. Madrid: Unión Editorial. Print.
- Von Mises, L. (2018). La economía y la rebelión contra la razón. *Procesos De Mercado*, 15(1), 383-408. Retrieved from <http://publicaciones.umh.es/scholarly-journals/la-economia-y-rebelion-contra-razon/docview/2123020271/se-2>
- Von Mises, L. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. Yale University Press.
- World Debt Clocks

9. Anexos

A continuación, muestro una serie de citas de varios autores de reconocido prestigio a nivel mundial que ha ido marcando mi forma de ver el entorno económico que nos rodea y me ha llevado a realizar una investigación sobre ello.

Mayer Anselm Rothschild (1744-1812) Banquero alemán fundador de la dinastía Rothschild

"Denme el control del dinero y ya no importará quién haga las leyes"

George Washington (primer presidente de los Estados Unidos entre 1789 y 1797)

"El dinero papel ha tenido en tu Estado el efecto que siempre tendrá: arruinar el comercio, oprimir a los honestos y abrir una puerta a toda clase de fraudes e injusticias."

"El papel moneda operará inevitablemente en el cuerpo político como los licores espirituosos en el cuerpo humano. Se alimentan de los órganos vitales y, en última instancia, los destruyen."

Voltaire (1694-1778) (Filósofo francés, principal representante de la Ilustración)

"El papel moneda eventualmente regresa a su valor intrínseco: cero".

Ralph George Hawtrey (1879 - 1975) (matemático - economista británico, y amigo de John Maynard Keynes.)

Los bancos prestan creando crédito. Crean los medios de pago a partir de la nada.

Henry Ford (1863- 1947) (Empresario estadounidense, fundador de la compañía Ford Motor Company y de las cadenas de producción modernas utilizadas para la producción en masa)

"Es mejor que la gente de la nación no entienda nuestro sistema bancario y monetario, porque si lo hicieran, creo que habría una revolución antes del amanecer".

Reginald McKenna (1863 –1943) (Banquero británico y político liberal)

Me temo que al ciudadano común no le gustará que le digan que los bancos pueden, y de hecho lo hacen, crear dinero... Y aquellos que controlan el crédito de la nación dirigen la política de los Gobiernos y tienen en sus manos el destino de las personas.

Hans-Hermann Hoppe (1949-) (Profesor emérito de Economía en la Universidad de Nevada)

Más papel moneda no puede hacer que una sociedad sea más rica, por supuesto, es solo más papel impreso. De lo contrario, ¿por qué todavía existen países y personas pobres?"

Henry Hazlitt (1894-1993) Periodista, economista y filósofo estadounidense.

"Es posible aumentar los ingresos en papel moneda a cualquier cantidad devaluando la moneda. Pero los ingresos reales solo pueden incrementarse trabajando más duro o de manera más eficiente, ahorrando más, invirtiendo más y produciendo más."

Marriner S. Eccles (1890-1977) Gobernador de la reserva Federal EE.UU

"Así funciona nuestro sistema monetario, si no hubiera deudas no habría dinero de ningún tipo"

Graham F.Towers (1897-1975) – Gobernador del Banco de Canadá

"Cada vez que los bancos realizan un préstamo, se crean nuevos créditos - nuevos depósitos- es decir dinero nuevo"