

PHILIPP BAGUS

# Anti-Rallo

Una crítica a la teoría monetaria de Juan Ramón Rallo

50   
aniversario  
1973-2023

© 2023 Philipp Bagus  
© 2023 UNIÓN EDITORIAL, S.A.  
c/ Galileo, 52 • local • 28015 Madrid  
Tel.: 913 500 228  
Correo: editorial@unioneditorial.net  
www.unioneditorial.es

ISBN: 978-84-7209-897-8

Depósito legal: M. 7.596-2023

Compuesto e impreso por EL BUEY LIBERAL, S.L.

*Printed in Spain* • Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Union Editorial, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

# ÍNDICE

<b>Agradecimientos</b> .....	11
<b>1 Introducción</b> .....	13
<b>2 El enfoque de la escuela neo-bancaria:</b>	
<b>Una breve visión general</b> .....	15
Crítica a Mises .....	18
Un ejemplo de ahorro .....	18
<b>3 Aumento de la demanda de dinero</b>	
<b>y el sistema monetario ideal</b> .....	21
3.1 La deflación por incremento en los saldos	
de tesorería y su función social .....	21
3.2 El dinero ideal .....	27
3.3 Los argumentos de Rallo a favor de una oferta	
monetaria elástica .....	30
3.3.1 Costes de un patrón monetario con reserva 100%. 30	
El origen del dinero y el poder adquisitivo constante.....	32
3.3.2 Rigidez de precios.....	33
3.3.3 Ausencia de estabilidad de precios en un patrón	
monetario de reserva 100% .....	36
3.4 El enfoque macroeconómico del equilibrio monetario	42
<b>4 Críticas a la doctrina tradicional</b>	
<b>de las letras reales («Real Bills»)</b> .....	45
La historia de la Doctrina de las Letras Reales.....	47
<b>5 El enfoque de la escuela bancaria</b>	
<b>(«feketiana») no puede evitar los ciclos</b> .....	55

5.1 Los saldos de tesorería no son el ahorro.....	55
5.1.1 La esencia de los medios fiduciarios: bienes presentes o bienes futuros .....	55
Una breve excursión legal .....	64
5.1.2 Saldos de tesorería y ahorro.....	66
Respuesta de Rallo a Sean Corrigan.....	73
5.1.3 La necesidad de ahorro real .....	77
5.1.4 Saldos de tesorería frente al flujo de ahorro .....	83
5.2 La curva de rendimiento y el arbitraje.....	89
5.3. Los mercados de crédito están interconectados .....	91
5.4 La demanda de dinero y el tipo de interés; o las necesidades del comercio como límite exógeno a la expansión crediticia .....	100
<b>6 El descalce de plazos no es la causa del ciclo, y puede ser sostenible y dinámicamente eficiente.....</b>	<b>105</b>
6.1 Error y desajuste en los plazos de vencimiento.....	105
6.2 Descalce de plazos en una economía de mercado .....	108
6.3. Descalce de plazos frente a la expansión crediticia basada en letras reales sin respaldo de ahorro real .....	114
<b>7 Algunas aclaraciones sobre la teoría monetaria de Mises.....</b>	<b>123</b>
7.1 Un canon incuestionable .....	123
7.2 La definición de dinero crédito .....	126
7.3 ¿Son los sustitutos monetarios bienes presentes? .....	129
7.4 ¿Es Mises partidario de la teoría cuantitativa de Friedman?.....	130
7.5 El dinero: bien de capital o medio de cambio .....	132
7.6 El teorema regresivo del dinero .....	134
<b>Conclusión.....</b>	<b>137</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>145</b>

## ANEXO

### **PORQUÉ EL TEOREMA REGRESIVO DEL DINERO NO ES LÓGICAMENTE DEFECTUOSO.....155**

Por Philipp Bagus y Joel Serrano

<b>1. Planteamiento general: el teorema de la regresión se mantiene incólume.....</b>	<b>155</b>
<b>2. La imposibilidad lógica de un bien con valor de cambio y sin valor de uso.....</b>	<b>163</b>
2.1. Introducción a los conceptos de valor de uso y valor de cambio .....	164
2.2. Análisis de los conceptos de valor de uso y valor de cambio .....	165
2.3. Un bien con valor de cambio y sin valor de uso.....	170
<b>Referencias bibliográficas .....</b>	<b>177</b>



## AGRADECIMIENTOS

Me gustaría dar las gracias a Bernardo Ferrero, Jesús Huerta de Soto, Guido Hülsmann, Christoph Klein, Adrián Rodríguez y a los participantes en la 6.<sup>a</sup> Conferencia de Madrid sobre Economía Austriaca por sus útiles comentarios. Todos los demás errores son míos.



# 1

## INTRODUCCIÓN

En su obra *Una crítica a la teoría monetaria de Mises* Juan Ramón Rallo (2019) critica la teoría monetaria de Mises desarrollada en *La teoría del dinero y del crédito* (Mises 1997). Rallo dedica su libro a Antal Fekete a quien felicita por haber hecho avanzar la teoría monetaria austriaca (2019, p. 7). Antal Fekete era un extravagante personaje. El profesor de matemáticas y estadística de origen húngaro apoyó al patrón oro e intentó desarrollar su teoría particular del capital, dinero, interés y de la banca.

En esta contribución queremos mostrar que Rallo y Fekete no avanzan la teoría monetaria austriaca, sino que defienden una variante idiosincrásica de la escuela bancaria.

Damos apoyo a la afirmación de Huerta de Soto (2014, p. 235) de que la teoría neo-bancaria de Rallo no es nueva ni austriaca. Demostraremos que el enfoque de la escuela neo-bancaria adolece de los mismos defectos que la escuela bancaria tradicional, sobre todo por no tener en cuenta la teoría del capital (Huerta de Soto 2014).

Para tratar las cuestiones pertinentes, tenemos que volver a algunos fundamentos o elementos esenciales de la teoría económica y desarrollarlos. Tocaremos la naturaleza del dinero, el dinero ideal, el ahorro real, la demanda de dinero, la caída de los precios, qué refleja el tipo de interés y cómo se determina, etc.

En la segunda sección, presentaremos la teoría de Rallo como una variante de la escuela bancaria clásica. En la siguiente sección, analizaremos las razones que presenta Rallo a favor de una oferta monetaria elástica, nos preguntaremos qué es un dinero ideal y si la deflación de precios es un problema. En la cuarta sección, presentamos las críticas clásicas a la Doctrina de las Letras Reales, que en cierta medida también son aplicables a la teoría bancaria de Rallo. A continuación, en nuestra sección principal, presentamos una crítica austriaca a la teoría de Rallo que demuestra como su sistema es propenso a causar ciclos económicos. En este contexto, destacamos el papel del ahorro real en las inversiones y revisamos la esencia de los medios fiduciarios. En la sexta sección, mostramos que, contra Rallo, el descalce de plazos no es la causa última y genuina del ciclo económico y no tiene que ser desestabilizador, sino que puede ser dinámicamente eficiente.

## 2 EL ENFOQUE DE LA ESCUELA NEO-BANCARIA: UNA BREVE VISIÓN GENERAL

La justificación económica de la banca con reserva fraccionaria proporcionada por la escuela bancaria radica en los supuestos problemas que provocaría un aumento de la demanda de dinero con una oferta monetaria rígida. Estos problemas, que se discutirán en detalle más adelante, implican fricciones debidas a la rigidez de los precios o a los costes de los recursos derivados de la producción de dinero en sentido estricto.

Rallo (2019) coincide con la escuela bancaria. También encuentra problemas con una oferta monetaria inelástica cuando aumenta la demanda de dinero y ve la solución en la banca con reserva fraccionaria siguiendo la tradición de la escuela bancaria. Sin embargo, el enfoque de la escuela bancaria de Rallo es de un tipo único o especial.

La versión idiosincrásica de la escuela bancaria de Rallo combina varios enfoques e ideas: En primer lugar, está la «doctrina de las necesidades del comercio». El economista español (2019, p. 59) sigue la idea de Fullarton de que la producción de sustitutos monetarios sin respaldo (medios fiduciarios) se ajustaría a las necesidades del comercio dentro de un sistema bancario con reserva fraccionaria libre. Si hay un aumento de la demanda de dinero, el sistema

bancario de reserva fraccionaria produce más sustitutos del dinero. Si se producen demasiados sustitutos del dinero, éstos vuelven al emisor. Esta es la ley del reflujo, la segunda idea que Rallo adopta de la escuela bancaria. Debido a la «doctrina de las necesidades del comercio» y a la «ley del reflujo», el sistema bancario con reserva fraccionaria libre ajustaría con flexibilidad la cantidad de medios fiduciarios a las necesidades del comercio.

En tercer lugar, Rallo (2019, p. 71) se adhiere a la Doctrina de las Letras Reales («Real Bills»). La Doctrina de las Letras Reales puede considerarse una versión refinada de la escuela bancaria. Algunos autores incluso consideran la Doctrina de las Letras Reales y la visión de la escuela bancaria como sinónimos.<sup>1</sup> La Doctrina de las Letras Reales defiende la producción de medios fiduciarios, es decir, sustitutos monetarios sin respaldo, (solo) a través de la compra (o descuento) de letras reales. Como las letras reales están garantizadas o colateralizadas por bienes que están próximos a ser comprados por los consumidores, existirá un límite real exógeno a la producción de medios fiduciarios. Según la Doctrina de las Letras Reales, es el volumen (p. 71) de bienes producidos lo que limita la cantidad de medios fiduciarios producidos en un sistema bancario competitivo de reserva fraccionaria.

El volumen de bienes influye en la demanda de dinero, ya que el dinero es necesario para completar las transacciones para comprar los bienes producidos. En resumen, cuando la demanda de dinero aumenta porque se producen más bienes, en un sistema de banca con reserva fraccionaria libre, la oferta de medios fiduciarios aumenta facilitando el comercio.

---

<sup>1</sup> Humprey y Timberlake (2019, p. 11 fn.) sostienen que fue Lloyd Mints (1945) quien bautizó la doctrina con el nombre de «Doctrina de las Letras Reales». Antes era conocida bajo el nombre de «Banking School view» o «the commercial loan theory of banking».