



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

EL DEBATE SOBRE EL CONTROL DE LA EMISIÓN DE
DINERO A TRAVÉS DE LA HISTORIA. ENTRE EL
MONOPOLIO ESTATAL Y LA LIBRE COMPETENCIA PRIVADA

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:
FERNANDO ARTEAGA GONZÁLEZ

DIRECTOR DE TESIS:
DR. IGNACIO PERROTINI HERNÁNDEZ



MÉXICO, D.F.

FEBRERO, 2013

**El debate sobre el control de la emisión de dinero a través de la
historia. Entre el monopolio estatal y la libre competencia
privada**

por

Fernando Arteaga González

Tesis presentada para obtener el grado de

Licenciado en Economía

en el

FACULTAD DE ECONOMÍA

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

México, D.F.. Febrero, 2013

El debate sobre el control de la emisión de dinero a través de la historia. Entre el monopolio estatal y la libre competencia privada

por

Fernando Arteaga González

Resumen

En la actualidad no se da pie a la posibilidad de la competencia en el mercado monetario – la idea de que el régimen de banca central es el único marco monetario viable está impresa en el subconsciente colectivo de nuestra época. Esto sin embargo, no siempre ha sido así. Históricamente se ha producido una amplia literatura en la que se ha discutido el papel del estado en el mercado del dinero. En términos generales se pueden identificar ciertas escuelas del pensamiento a través de la historia que han moldeado los debates en distintos periodos: 1) Un periodo que va desde tiempos de Platón y Aristóteles hasta el siglo XIV, en donde el debate se encuentra enmarcado en dos posiciones antagónicas - la *acuñación libre* en la cual se pregona la poca o nula necesidad del gobierno de interferir en el mercado monetario y la *acuñación estatal* que manifiesta que el Estado tiene un rol primordial en el moldeamiento del sistema monetario. 1.1) Un primer entre periodo en los siglos XV-XVI en donde se empieza a discutir el rol de la banca en la economía y en el mercado de dinero. Está caracterizado por una intensa discusión teológica y jurídica sobre la naturaleza del interés. 2) Una segunda etapa en los siglos XVIII y XIX en donde se termina por aceptar el negocio bancario como un trabajo válido y se traslada la discusión hacia cuál es el sistema más estable en términos financieros y monetarios. Se crean tres escuelas: la de *banca libre* que aduce que los bancos en libertad generan un contexto de estabilidad; la de la *banca central bajo reglas automáticas* que se proclama a favor de una regla de patrón metálico que esté centralizado en una entidad monopólica nacional ; y por último una *banca central discrecional*, que manifiesta que el abasto de dinero es endógeno a la economía, pero que el negocio bancario es inherentemente frágil, por lo cual se necesita de una entidad central que actúe como garante del sistema financiero. 2.1) Un segundo entre periodo que se ejemplifica en la *Belle Époque* del capitalismo (1870 - 1930) en la que se condensa el pensamiento en una ortodoxia monetaria que termina por aceptar un esquema de patrón oro para limitar la emisión de billetes por parte de un banco central, pero también acepta el papel de dicha entidad como salvaguarda del sistema financiero. 3) Un último periodo que va de la gran depresión a la actualidad - que ha visto en distintos años favorecido una u otra postura; Una *banca libre moderna* que continúa manifestando que un régimen de *Laissez Faire* es el mejor; un *Banca central bajo reglas* que indica se necesita una banca central pero que éste debe estar enfocado en estabilizar la oferta monetaria y mantener constante el nivel general de precios; una *banca central discrecional* que enfatiza que el banco central puede y debe jugar un papel activo en la promoción de la actividad económica y el empleo. ¿Quién y cómo debe controlar el dinero y el sistema financiero? Este ha sido el gran debate en la historia monetaria y bancaria. A partir de estas preguntas básicas se ha indagado sobre la naturaleza misma del dinero y la banca, su origen, su comportamiento y sus características fundamentales. Espero que esta tesis sirva de introducción al tema a aquellos que piensan que la banca central es el único camino por el cual se puede proseguir.

El debate sobre el control de la emisión de dinero a través de la historia. Entre el monopolio estatal y la libre competencia privada

by

Fernando Arteaga González

Abstract

In today's world the possibility of competition in the money market is unthinkable; the central bank regime is thought as if it were the only viable institution. Historically this has not been the case: Most monetary economists of the past have discussed the appropriate role of the State in the money market. In general terms it is possible to identify certain schools of thought through time. It is the aim of this thesis to accurately describe and analyze the main points of each one and to provide a rough classification of them: 1) First of all, from times of Plato and Aristotle to the 14th century we can acknowledge the existence of two postures – *Free minting*, which ascribes a mere supervisory role or no role at all to the State and *State Minting* which posits that the government has the duty and the obligation to intervene in the coinage trade; 1.1) A transitional period in the 15th and 16th centuries in which the discussion is centered around the nature of “interest” and the banking industry; 2) A period that goes from the 18th to the 19th centuries. The role of the banking business has been accepted and the debates are conformed around the inter dependence of the monetary and financial systems. Three different schools emerge: a *Free Banking School* which adheres to the principles of *Laissez-faire* in the money market; a *Central Banking rule bounded School* which states that it is necessary to have a central monopolist entity that could centralize the national metallic reserves, by which it could provide a stable and redeemable money supply; a *Central Banking discretionary School* that manifests that money is endogenous to the economy, yet a Central Bank is needed for financial stability purposes. 2.1) We can identify a second transitional period in times of the *Belle Époque* of capitalism (1870-1930) which correctly takes the name of “monetary orthodoxy” and accepts the need of a Central Bank both to provide sound money –via a gold standard– and because its role as the lender of last resort of the economy; 3) A third period comes about the end of the great depression to our own time. First, a renewed *Central Banking discretionary School* gains prominence and articulates a second role for the Central Bank: to actively pursue policy objectives (economic activity and employment). For which it is necessary to adopt a fiat monetary system; given the stagflation problems of the 70s, a rehabilitated *Central Banking rule bounded School* emerges and pinpoints the importance of stabilizing consumer prices via an unchanging fiat money supply; as an alternative to this school, a *Modern Laissez-Faire School* appears which emphasizes the possibility of free market solutions to the money market through several available schemes: Hayek-Klein, a fiat private competition system; Selgin-White, a modern free banking approach; and Salerno-Huerta de Soto and Greenfield-Yeager as heterodox approaches. Who must manage the money supply and how it must be done, have been the greatest questions in monetary and banking history. By answering them we can also resolve the main inquires about the nature of money. It is necessary to understand the past theories in order to regain lost knowledge. I hope this thesis serves as an introduction to the topic for those who think that having a Central Bank is the only way.

A la memoria de mi abuelo José González y Romero

Agradecimientos

Agradezco a mi asesor el Dr. Ignacio Perrotini Hernández por el apoyo brindando para la culminación de este trabajo.

Externo un reconocimiento especial al Dr. Carlos Marichal Salinas, a la Dra. Alejandra González Leyva y a Noemi Barbara Negrete por haber leído con detenimiento los distintos borradores de mi texto y por las valiosas observaciones que le hicieron al mismo.

Doy las gracias también a mis sinodales, el Mtro. Miguel Cervantes Jiménez, la Dra. María Eugenia Romero Sotelo, el Dr. Mauro Rodríguez García y la Mtra. Aída Garcia Lázaro por el tiempo dedicado a la lectura de esta tesis.

Most Economists nowadays take it for granted that there must be a central bank, at any rate ... Yet central banks are comparative novelties The very term central banking is not as old as the century. Before we take such a youngster entirely for granted, perhaps we should look rather critically at the foundation on which it rests.

R.S. SAYERS (1957). CENTRAL BANKING AFTER BAGEHOT

The difficulty of having people understand monetary theory is very simple—the central banks are good at press relations. The central banks hire people and the central banks employ a large fraction of all economists so there is a bias to tell the case –the story–in a way that is favorable to the central banks.

MILTON FRIEDMAN (2006). FRIEDMAN ON CAPITALISM AND FREEDOM

Índice general

Introducción	1
1. Pensamiento en la Antigüedad. De los griegos a los clásicos	13
1.1. Pensamiento greco-romano	13
1.1.1. De los orígenes de la moneda a los primeros bancos	13
1.1.2. Platón	14
1.1.3. Aristóteles	15
1.2. Del medioevo al renacimiento	18
1.2.1. De la prohibición del cobro de interés a los primeros grandes problemas monetarios y bancarios	18
1.2.2. Pensamiento en el siglo XIII	20
1.2.3. Pensamiento en el siglo XIV	21
1.2.4. Pensamiento en los siglos XV-XVI. Sobre el mercado de cambio de monedas	22
1.2.5. Pensamiento en los siglos XV-XVI. Sobre la banca de depósito	24
1.3. Pensadores pre clásicos	26
1.3.1. El sistema Law en Francia	26
1.3.2. John Law	28
1.3.3. Richard Cantillon	31
1.3.4. Anne-Robert-Jacques Turgot	35
1.4. Pensamiento clásico	37
1.4.1. El sistema monetario inglés en los siglos XVII - XVIII	37
1.4.2. El sistema monetario escocés XVII - XVIII	39

1.4.3. Adam Smith	41
2. Los debates monetarios y bancarios en Inglaterra y Francia	46
2.1. El debate bullonista	46
2.1.1. La Bank Restriction Act y el contexto del debate	47
2.1.2. Henry Thornton	49
2.1.3. David Ricardo	56
2.2. Debates monetarios posteriores en Inglaterra y Francia	61
2.2.1. La Bank Charter Act de 1844 y el contexto del debate	61
2.2.2. Parnell y la Free Banking School	64
2.2.3. Loyd y la Currency School	67
2.2.4. Tooke y la Banking School	69
2.2.5. Walter Bagehot y la ortodoxia monetaria	71
2.2.6. Courcelle-Seneuil y el debate en Francia	75
3. Del triunfo del régimen de banca central a sus objeciones modernas	80
3.1. La visión bancaria/monetaria a partir de la revolución marginalista	80
3.1.1. Knut Wicksell	82
3.1.2. Ludwig von Mises	86
3.2. La banca central como régimen del siglo XX	92
3.2.1. La perspectiva de Keynes	95
3.2.2. La visión de Friedman	100
3.3. El resurgimiento de una escuela de banca libre	106
3.3.1. Friedrich Hayek	107
3.3.2. Escuela banca libre moderna, Selgin y White	114
3.3.3. La propuesta Rothbard-Huerta de Soto	118
3.3.4. La teoría de las restricciones legales y el modelo Greenfield-Yeager	119
Conclusiones	122
A. Modelos de banca libre	136
A.1. Modelo escuela moderna banca libre. Selgin-White	136

A.2. Modelo competencia dinero fiat. Hayek-Klein	141
B. Tablas y gráficas sobre la historia de la banca central	144

Introducción

An independent central bank focused exclusively on price stability has become a central part of the mantra of economic reform.”Like so many other policy maxims, it has been repeated often enough that it has come to be believed. But bold assertions, even from central bankers, are no substitute for research and analysis.
— JOSEPH STIGLITZ , *Big Lies about Central Banking* (1993)

En la actualidad el ciudadano común de casi cualquier país en el mundo está acostumbrado a la existencia de los bancos centrales. La cuestión es incluso más evidente para los economistas modernos, quienes están tan íntimamente inmersos en este sistema, que parece que para ellos jamás existió un régimen diferente. Al hojear cualquier manual moderno de teoría monetaria, lo que encontramos es que todos los modelos parten del supuesto de que existe un banco central con la capacidad única de emitir moneda. Es decir, el monopolio de la oferta del dinero por parte del Estado está tan arraigado al subconsciente colectivo que tanto el individuo no experto como el economista especializado están embelesados por él. El epígrafe de Stiglitz con que se inicia esta introducción es una crítica a la ortodoxia monetaria, en tanto que ésta visualiza como única vía posible para la autoridad monetaria la estabilidad de precios. Lo paradójico es que si elimináramos un par de palabras, que hacen referencia a esta particularidad [*focused exclusively on price stability*], nos quedaría una frase muy *ad hoc* al tema de este trabajo. La banca central como institución ha sido tomada como dogma, tanto por los economistas ortodoxos que Stiglitz critica, como por los heterodoxos, dentro de los cuales podríamos encasillar al propio Stiglitz.

Y sin embargo como Singleton [2011, p. 13] bien afirma “*The superiority of the case for central banking is by no means as clear cut as central bankers would have people believe.*” El objetivo primordial de esta tesis es hacer notar que la existencia de una autoridad monetaria no debe ser tomada como dada, en tanto que no existe argumento económico alguno que de manera categórica demuestre que el monopolio estatal de la moneda representa el mejor régimen

monetario posible. Incluso Goodhart [1988, p. 102], el gran defensor de la banca central, reconoce que el sistema monetario actual de ninguna manera representa una opción ideal, y que el sustento de la banca central proviene no de su atribución como proveedor monopolístico de los medios de pago, sino de su carácter de fungir como salvaguarda del sistema financiero, dice

it is often claimed that banking is special and particular, requiring additional regulation and supervision by a Central Bank, because banks are unique among financial intermediaries in combining payment services and portfolio management. . . [but] this is false. Monetary payment services not only could be provided, and are increasingly being provided, by other collective investment funds but could also be thus provided more safely than by banks. Moreover, the characteristics of such funds are such that their entry into the market for their provision of monetary services need not cause the authorities any extra concern. . . Similarly if banks were to abandon payment services they would still require the assistance of a Central Banks because the really important distinction between banks and other financial intermediaries resides in the characteristics of their asset portfolio, which, in turn largely determines what kind of liability they can offer

Goodhart no respalda la posición de la banca libre, pero hace énfasis en que los fundamentos concretos del banco central se encuentran en su rol como banco de bancos del sector financiero, y no en su papel secundario en aspectos monetarios.¹ De esta afirmación podemos inferir que el principal problema que la banca central intenta resolver es el de la (in)estabilidad financiera. Al respecto se encuentra que en la literatura mainstream moderna existen dos modelos específicos antagónicos que evalúan el rol de salvaguarda de depósitos el papel implícito esencial de un banco central. Por una parte está el modelo Kareken–Wallace, que concluye que dicho resguardo causa problemas de riesgo moral y por ende es el desestabilizador nato del sistema financiero. Por otro lado está el modelo Diamond–Dybvig que indica que el sistema bancario es inestable per se, pero la introducción de un esquema de protección de depósitos le brinda equilibrio.

Independientemente de la evaluación que se haga de cada modelo, es indiscutible que los

¹Las funciones de la banca central, que luego veremos, también son discutidas, generalmente se reconoce la necesidad de esta entidad en tanto su papel para fijar una política monetaria dada (ya sea de estabilidad de precios, de promoción de la actividad económica, etcétera).

argumentos económicos en pro o en contra sobre la necesidad de tener un banco central tienen que tocar de manera prioritaria este tema. Es decir, la pregunta en pocas palabras es la siguiente ¿Un sistema de banca libre es más estable que uno de banca central? En materia teórica, como hemos visto, cuando no olvidada — que es la mayor parte del tiempo, — la opinión está dividida. Es por esa cuestión que la historia y la práctica empírica ha sido el principal sustento utilizado por los defensores modernos de la banca central para señalar su superioridad como régimen bancario.

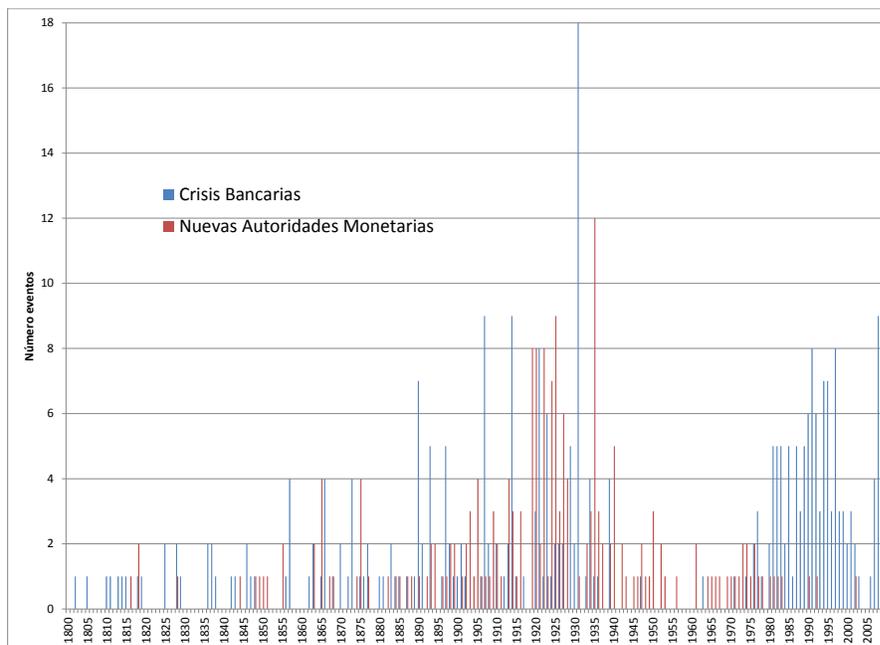
La historiografía convencional asume que las constantes crisis financieras anteriores al siglo XIX fueron originadas esencialmente por la falta de una autoridad monetaria que regulase los sistemas bancarios. Sin embargo a partir de la década de los setentas surgieron varios textos revisionistas, incentivados por el trabajo de Rockoff [1974], en el que se sostiene que para el caso de EEUU, los problemas bancarios en la *Free Banking Era* se han tendido a exagerar, pero cuando sí sucedieron se debieron no a un problema inherente al modelo de competencia en la emisión de billetes por los bancos, sino a problemas de la legislación bancaria que les permeaba. Quizás un ejemplo más claro lo provea White [2008] quien al estudiar el caso de Escocia e Inglaterra para el periodo 1800-1845 concluye que el primero, que adoptó un sistema cercano a un esquema de banca libre², fue superior tanto en estabilidad financiera como macroeconómica respecto al caso inglés, que *de facto* operaba bajo las riendas del Banco de Inglaterra.

Independientemente de las revisiones analíticas de cada episodio histórico distinto, es posible revelar un panorama general de la relación crisis bancarias/existencia de un entidad autoridad monetaria. En la figura 0-1 se tabula, para el periodo 1800-2010, el inicio de crisis bancarias, para distintos países, con el año de fundación de nuevas entidades monetarias.³

²Véase más adelante para encontrar una definición concreta de qué es banca libre y banca central.

³Dada la falta de consenso sobre qué es un banco central, la tabulación de fechas de fundación es tratada de manera problemática por la literatura. Horáková [2011] es la referencia común de académicos para determinar el año de inicio de los bancos centrales, pero su metodología plantea problemas: Toma, para ciertos países clave — Inglaterra, Suecia, Francia— la fecha original de fundación como el año de inicio de operaciones, sin embargo, utiliza otro criterio para elegir la fecha de bancos centrales de países de otras latitudes — África y Asia principalmente, — elige la fecha de creación de las entidades más recientes, y deshecha la herencia de sus antepasados inmediatos. Por lo tanto la figura 0-1 se elaboró sujeta a una base de datos propia — véase apéndice B — en donde se definió la fecha de fundación de la autoridad monetaria a partir del criterio del establecimiento de una entidad, que actuara de manera constante, que tuviera el monopolio de jure de la emisión de billetes en su región y que a su vez estuviera involucrada en las finanzas públicas de la localidad en la que se estableció. Esta base no plantea ser infalible, y de hecho mejoraría si se tomara como fecha de fundación al punto en que los bancos centrales empezaron a operar como prestamistas de última instancia. Tal nivel de detalle, sin embargo, requiere un mayor grado de trabajo y no es el objetivo de este trabajo.

Figura 0-1: Crisis bancarias y autoridades monetarias en el mundo. 1800 - 2010

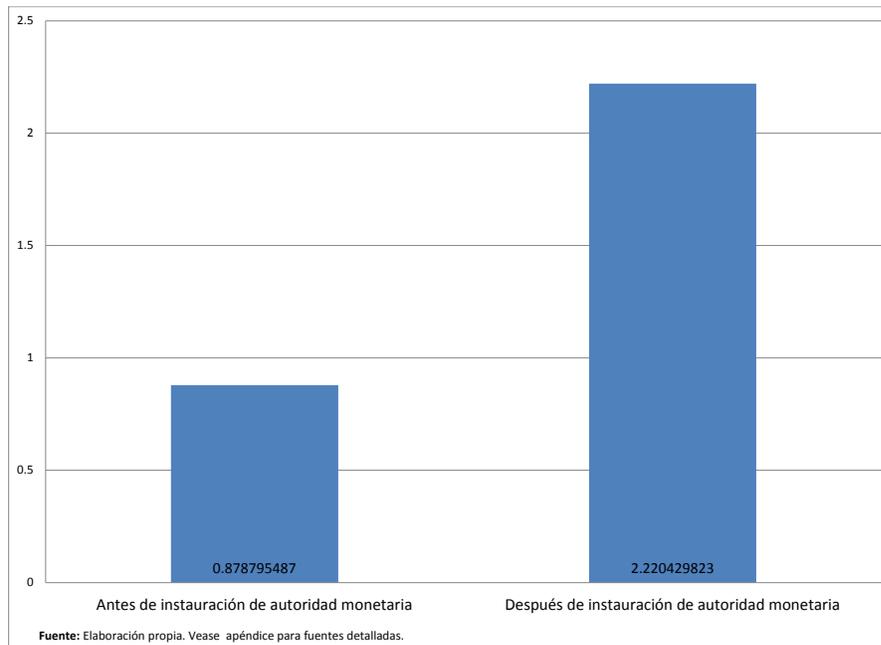


Fuente: Elaboración propia. Véase apéndice.

Se puede observar que a periodos de crisis le sigue una creación, similar en número, de autoridades monetarias. Así, en el año 1931 ocurrieron 18 episodios de crisis bancarias en el mundo y para 1935 se crearon 12 nuevas entidades monetarias. La estabilidad inmediata posterior también conllevó a una menor fundación de nuevos bancos centrales. Para la reanudación de las crisis en la década de los setenta en adelante, ya la mayoría de países tenían una autoridad monetaria propia, por eso no se ve reflejada esa constante.

Es interesante notar que la creación de bancos centrales, en términos generales empíricos, se da como respuesta a las crisis –lo cual es lógico si visualizamos que los ideólogos de la banca central parten de que al creársele la incidencia de crisis disminuirá. Pero ¿Qué tanto es esto cierto? Al hacer una recapitulación de las crisis bancarias para cada país y dividir las en dos grupos, antes y después de la creación de la banca central, y promediando el número de crisis respecto al número de años que operó cada régimen –en pos de evitar problemas de sesgo– se obtiene la figura 0-2, en la que se puede observar claramente que la ocurrencia de crisis en tiempos de banca central es más del doble que en periodos en los que no operó ninguna autoridad

Figura 0-2: Número de crisis bancarias en el mundo en proporción anual.



monetaria. Es importante, sin embargo, recalcar que la penetración financiera como factor no se está tomando en cuenta, en tanto ésta, por razones evidentes, es mucho mayor en tiempos recientes que en el pasado. Dicho esto, los resultados al menos ameritan un cuestionamiento mayor sobre si efectivamente la banca central ha redundado en mayor estabilidad financiera.

¿Qué es un banco central?

Habiendo desarrollado la idea de que la banca central no es la entidad indiscutible que generalmente se piensa, falta definir qué entendemos por banco central, cuáles son sus funciones y características.

Anteriormente se planteó que la *raison d'être* de esta institución se encuentra en su carácter de pivote del sistema bancario. No obstante, la definición de banca central ha evolucionado con el paso del tiempo. El manual de teoría y política monetaria estándar de Mishkin [2008, p.248] la define como “Agencia del gobierno que vigila el sistema bancario y que es responsable por el monto de crédito suministrado a la economía.” Una noción muy general, pero que sirve a

nuestros fines para identificar las dos grandes áreas que se han catalogado como las “funciones núcleo” de la banca central: la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera. Dependiendo del periodo y del autor, como ya veremos durante el desarrollo de esta tesis, se ha puesto mayor énfasis en una u otra.

Se toma a White [1999b] como estándar para definir las características básicas que definen un banco central, en tanto que él agrupa de manera coherente y simple varias visiones al respecto.⁴ Él concibe cinco funciones principales: 1) Servir de banco de bancos, es decir, que los pasivos de la institución sean tomados como activos de reserva por los otros bancos; 2) Tener el monopolio de la emisión monetaria; 3) Poseer la capacidad de actuar como prestamista de última instancia, es decir, que el organismo dado tenga la capacidad de proveer de liquidez al sistema en casos de que se presente un pánico bancario; 4) Que goce de recursos especiales para poder regular la banca comercial. Que pueda imponer restricciones y límites pero también incentivos a la banca privada; 5) Que pueda imponer una política monetaria propia, que sea capaz de influir en el nivel de precios y/o empleo, de acuerdo a cuál sea su objetivo.

White [1999b] señala que el rol mínimo y definitorio de un banco central es el primero: que sirva de banco de bancos. Esto debido a que da pie a que la institución ejerza las demás funciones. El que los pasivos –pensados como billetes bancarios– sean reserva de los demás bancos sitúa en una posición única para actuar como prestamista de última instancia, puesto que da la posibilidad de proveerlos sin tantas complicaciones. A su vez, ser un banco de bancos equivale a tener, al menos, un poder privilegiado de la emisión monetaria total, lo cual deriva también en una capacidad especial para imponer una política monetaria propia. Sólo el cuarto aspecto –poseer recursos para la regulación bancaria– evade una conexión directa con el primer punto señalado.

Banca central ¿Una evolución monetaria natural o forzada?

Fischer [1994] identifica cuatro etapas en la evolución de la banca central: 1) En un primer curso, los gobiernos auspiciaron bancos de emisión privilegiados a cambio de que éstos financiaran su gasto público; 2) En una segunda etapa, en el siglo XIX, estos bancos se transformaron

⁴Véase Singleton [2011, pp. 4-9] si se requiere de una especificación más concreta y detallada de las labores de un banco central.

en bancos centrales propiamente en tanto que aceptaron su responsabilidad con el sistema bancario que les albergaba; 3) En una tercera fase, en el periodo de entreguerras del siglo XX, los bancos centrales se convirtieron en meros auxiliares de las políticas fiscales de gobiernos; 4) Un último cambio se presentó en la década de los setenta, a raíz de la crisis económica de ese periodo, en que se hizo énfasis en el papel de estabilizador monetario del banco central.

Este modelo si bien es bastante útil en tanto enmarca perfectamente los cambios esenciales de la banca central como régimen en abstracto, al ser muy general evade los detalles específicos de la evolución histórica de la banca central, los cuales para este caso sí son muy importantes. Marichal y Díaz-Fuentes [1999] concluyen, por ejemplo, que este arquetipo no aplica a la realidad latinoamericana. Esto se ve reflejado en la figura 0-1, en donde se observa fehacientemente que la mayoría de autoridades monetarias en el mundo se establecieron en el periodo de entreguerras, lo que es equivalente a decir a que se insertaron de lleno a la tercera fase del esquema de Fischer, sin necesariamente haber tenido que pasar por las otras dos.

Pero lo más paradójico y problemático es que el análisis histórico no haya devenido en un cuestionamiento general sobre el porqué de la evolución y transformación de bancos privilegiados hacia bancos centrales. Esto es particularmente importante para este trabajo, porque como veremos, algunos de los autores que se abordan tenían muy presente la idea de que la intromisión del gobierno había degenerado en un esquema bancario/monetario distinto al que se habría dado de no haberse presentado esta intromisión.

El punto es indagar cómo se pasa de un régimen monetario de banca libre –entendido en su sentido más amplio como la situación de mercado en donde no existen regulaciones especiales a la inserción y operación de los bancos– a uno de banca privilegiada y por último a la banca central. Dentro de los pocos autores que han abordado el tema desde este aspecto, podemos mencionar particularmente a tres muy importantes: a Smith [1990] que toca el tema desde una perspectiva favorable a la banca libre, Goodhart [1988] que la estudia desde una visión de banca central, y Helleiner [2003] que trabaja el tema desde una posición más general enfocada en la economía política.

Helleiner [2003] indica que el éxito de la banca central se debió a cuestiones de carácter político, aduce que tal institución fue, en parte, el resultado colateral del advenimiento en el siglo XIX de una nueva geografía monetaria basada en dinero territorial. Él menciona que “*The*

decision to create territorial currencies emerged in this era out of concrete political projects,” [p.7] a su vez lista los principales motivos detrás de esa agenda política: 1) Promover la creación de mercados nacionales, reduciendo los costos de transacción internos e incrementando los externos; 2) El deseo del Estado de controlar la oferta monetaria.; 3) Ayudar en los gastos del Estado a través de la maximización del ingreso por señoreaje y del financiamiento a través de crédito; 4) Cultivar un sentimiento de identidad nacional propio.

Smith [1990] sugiere que el régimen de banca central surgió sustentado en las necesidades fiscales del Estado y luego se convirtió sólo por inercia en el sistema bancario dominante.

[Central banking]s origin is to be found in the establishment of monopolies, either partial or complete in the note issue the early [Central Banks] were founded for political reasons connected with the exigencies of State finance, and no economic reason for allowing or disallowing free entry in the note-issuing trade was, or could have been given at that time, but once established, the monopolies persisted right up to and beyond the time when their economic justification did at last come to be questioned [p.167]

Esa tesis se encuentra parcialmente disputada por Goodhart [1988]. Él acepta la noción de Vera Smith de que en un inicio los bancos centrales se crearon para jugar un papel en el financiamiento estatal

the initial impetus [of Central Banking] was much more basic, generally relating to the financial advantages that governments felt that they could obtain from the support of such a bank This function naturally involved favoritism, often supported by legislation, by the government for this particular bank in return for its financial assistance [p. 4]

Pero contra argumenta que aún de no haberse dado tal interferencia gubernamental, los bancos centrales hubieran, de cualquier manera, surgido, dado que existe una tendencia natural hacia su creación. Esto porque en el negocio bancario, las asimetrías de información entre clientes y bancos (y entre los mismos bancos) generan una predisposición a la centralización de activos en una institución dada. El paso decisivo se da cuando ese organismo se abstiene

de competir en el mercado bancario y se vuelve un sujeto regulador. [pp. 29-46]. Goodhart concluye, por lo tanto, que el regimen de “*true Central Banking did not develop until the need for the Central Banks to be noncompetitive had become realized and established*” [p. 46].

Los planteamientos antagónicos de Goodhart y Smith tienen como fin mostrar la razón de ser de la banca central, y complementan el estudio, más general, de Helleiner sobre el dinero territorial. Este tema sigue siendo controversial entre partidarios de la banca central y banca libre. Pero ambos coinciden que es indiscutible que las autoridades monetarias nacieron *de facto* a partir de una intervención directa del gobierno.

Esquema general del trabajo

Habiendo resaltado de manera general los puntos básicos que enmarcan al debate actual entre los regímenes de banca libre y banca central, falta señalar los objetivos específicos de este trabajo: Conformar una relación histórica, concisa y precisa, respecto al debate sobre el régimen monetario/bancario ideal en diferentes periodos; trazar los distintos argumentos vertidos y conectar dichas ideas de acuerdo a su contexto y al tiempo en que se manifestaron. Todo esto con el fin de crear un panorama general más amplio sobre la situación que se expresa en sus dos formas antagónicas más “radicales” a las cuales podríamos definir como aquellas que buscan un monopolio estatal versus uno de libre competencia en el mercado monetario.

Esta tesis no busca ser un texto de historia de la teoría económica ni monetaria *a la* Blaug [1999] . Más adecuadamente, el trabajo se puede definir como de historia de las doctrinas monetarias, enfocado exclusivamente al debate sobre el control en la oferta de dinero. El fin de la misma es evaluar e identificar la mutabilidad en los paradigmas económicos monetarios a través de la historia. El marco teórico que nos sirve de guía es aquel establecido por Kuhn [2006] quien refiere que los cambios en la ciencia se derivan de un proceso que consiste en tres fases: 1) Un periodo precientífico en el que no existe consenso. El panorama de dicha etapa está caracterizado por detentar diversas teorías antagónicas que son poco claras en sus planteamientos, por lo cual no dan pie a contrastaciones; 2) Una etapa de de ciencia normal, en donde la comunidad científica logró un acuerdo sobre cuáles son los requisitos esenciales que definen su gremio en lo que respecta principalmente a metodología y a la terminología de su

lenguaje particular; 3) Una fase de transición en la que un nuevo paradigma suplanta al anterior. Esto sucede cuando el viejo paradigma acumula una serie de anomalías - es decir de resultados inexplicables- tales que degeneran en un cuestionamiento generalizado del mismo y que orillan a la comunidad científica a buscar y proponer alternativas explicativas. A la ciencia que se lleva a cabo en este proceso de cambio, de un paradigma a otro, Kuhn la llama ciencia extraordinaria. El proceso que lleva a este cambio no es uno de carácter racional: el nuevo paradigma no es mejor que el viejo, solo diferente, en tanto en su núcleo se manifiesta una manera distinta de concebir al mundo que sí ayuda a resolver incógnitas que aquel anterior paradigma no podía; 4) Esta turbulencia termina cuando el nuevo paradigma cesa de ser revolucionario y se implanta a sí mismo como ciencia normal.

Afín al concepto hegeliano de tesis y antítesis, Kuhn afirma que la evolución de los paradigmas científicos es cíclica: la ciencia normal da origen a una ciencia extraordinaria, la cual con el tiempo se vuelve ciencia normal ella misma. Es decir, este proceso de cambio se repite de manera continua e indefinida. Es importante recalcar que la idea de paradigma se refiere a un marco de estudio concreto y no meramente a teorías particulares. Es en este sentido en el que el ámbito de este trabajo puede quedar superado, en tanto el objetivo del mismo se cierne apenas sobre una particularidad de aquello que estudia la ciencia económica.

La hipótesis inicial que dio origen a este trabajo consistía en sugerir que la evolución de los paradigmas monetarios a través de la historia habían seguido una trayectoria del tipo kuhniano. Sin embargo, como se verá a lo largo del texto, y explícitamente en las conclusiones, tal conjetura puede ser aceptada en lo general en tanto es posible describir el desarrollo del pensamiento monetario bajo dicho esquema teórico.

La elección de autores que se analizan se realizó de manera discrecional, pero siempre teniendo en cuenta sus contribuciones al tema que nos atañe. Sin duda existieron muchos otros personajes, también importantes, que moldearon la teoría monetaria y el debate sobre el control del dinero, pero los que se eligieron, no queda duda, fueron de los más representativos.⁵ El esquema general, ordenado de manera cronológica, es el siguiente:

⁵Un análisis más completo tendría que incluir entre otros a Bodino, Locke, Hume, Attwood, Marx, Knapp, Gesell, Hilferding, Casell, Hawtrey, Patinkin, Wray, etc.

El segundo capítulo, que abarca la Antigüedad, está enmarcado dentro de un contexto en donde el medio de pago era principalmente la moneda metálica. El uso del billete y del crédito bancario se popularizaron, dentro de las economías avanzadas, hasta mediados del siglo XVII [Davies, 2010, pp.279-283]. Es por esta situación que la mayoría de los autores que se analizaran en esta sección están inmersos dentro del debate: Acuñación libre respecto a Acuñación gubernamental (Aún cuando el énfasis del trabajo se hace en los autores escolásticos que tratan el tema de la banca). Se inicia discutiendo los orígenes del dinero y los primeros esbozos de bancos en la Antigüedad (sección 2.1.1). Se discuten las primeras teorías sobre el origen y la naturaleza del dinero, que se pueden observar en Platón y Aristóteles (2.1.2 y 2.1.3). Se analiza el contexto monetario y bancario del Medioevo y el Renacimiento (2.2.1). Se traza de manera general el pensamiento monetario medieval de los teólogos y juristas de la época medieval, incluidos los escolásticos (2.2.2 – 2.2.5). Se discute el primer gran experimento de emisión de billetes en Francia a principios del siglo XVIII y el pensamiento de su autor intelectual John Law (2.3.1–2.3.2). Se prosigue con el pensamiento francés, las contribuciones de Cantillon y Turgot (2.3.3 –2.3.4).Se pasa por el Reino Unido, estudiando las condiciones monetarias y bancarias de Inglaterra y Escocia respectivamente en los siglos XVII-XVIII (2.4.1 – 2.4.2)- Se concluye el capítulo con el estudio de Adam Smith, el primer gran argumentador de la banca libre (2.4.3).

El tercer capítulo se enfoca en los grandes debates monetarios en el siglo XIX en Gran Bretaña y, un poco, en Francia. Los sistemas monetarios/bancarios habían evolucionado de tal manera que se tenía que reconsiderar la naturaleza del dinero, sobre la moneda metálica, los billetes de papel, y el papel de los depósitos bancarios. Es en esta época donde se empiezan a conformar tres escuelas monetarias distintas: La de banca libre, la de banca central discrecional y la de banca central con reglas automáticas. Se inicia con una descripción del contexto del debate bullonista, en tanto la suspensión de la convertibilidad en Inglaterra en 1797 y su posterior reanudación en 1819 (sección 3.1.1). Se estudia el pensamiento de Henry Thornton como el gran autor intelectual de la idea de banca central discrecional (3.1.2). Se prosigue con David Ricardo, el maestro detrás de la Currency School y en general de la noción de la banca central con reglas automáticas (3.1.3). Se estudia el contexto del que quizás sea el debate monetario más importante de la historia, sobre las reformas al Banco de Inglaterra a mediados del siglo XIX (3.2.1). Se analiza el pensamiento de Parnell y la llamada Free Banking School (3.2.2). Se

hace lo propio con Loyd y la Currency School (3.2.3), y también con Tooke y la Banking School (3.2.4). Se estudia Lombard Street de Bagehot, como la obra que definió el rumbo intelectual sobre la banca central (3.2.5). Se concluye el capítulo con la referencia a los debates monetarios en Francia en el siglo XIX y en específico se estudia el pensamiento de Courcelle-Seneuil, como el gran economista de banca libre en aquel país.

El cuarto capítulo lidia principalmente con los desarrollos intelectuales en el siglo XX. Este fue un periodo que vio al régimen de banca central como triunfador indiscutible ante la alternativa de banca libre, y en donde la atención intelectual divergió principalmente hacia el debate de reglas respecto a discreción. Se inicia con una breve introducción al pensamiento de los padres del marginalismo (Jevons, Walras, Menger) respecto al régimen monetario ideal (4.1). Se continúa con una breve relación del pensamiento de Knut Wicksell, quien sentó bases para todo el debate monetario posterior (4.1.1). Se prosigue con el análisis de Ludwig von Mises, el último gran defensor “clásico” de la banca libre (4.1.2). Se continúa con un breve repaso de los eventos económicos y financieros que permearon el siglo XX y que moldearon la estructura de la banca central (4.2). Se hace un repaso de la perspectiva de Keynes sobre lo que debería ser un banco central (4.2.1). Se traza el pensamiento de Friedman respecto a su posición en contra de la banca libre (4.2.2). Se da una breve introducción al por qué resurgió la temática de banca libre en los años setenta (4.3). Se analiza el pensamiento de Friderich Hayek y su particular modelo de competencia de dinero fiat (4.3.1); Se rescata a Selgin y a White como herederos intelectuales de Parnell y de la Free Banking School clásica (4.3.2); Por último concluye el capítulo con una mención de teorías alternas de banca libre, como la de Greenfield–Yeager sobre regímenes monetarios sin base monetaria, o la de Rothbard–Huerta de Soto sobre sistemas bancarios en los que las reservas bancarias cubren al 100 % los depósitos.

El trabajo concluye con un epílogo en donde se resume de manera breve este trabajo y se plantea una relación histórica, primero en el debate a dos vías – acuñación Libre versus acuñación gubernamental–, y después en las discusiones entre tres grupos: banca libre, banca central discrecional y banca central con reglas automáticas.

Capítulo 1

Pensamiento en la Antigüedad. De los griegos a los clásicos

That there be one money over all the king's dominion, and that no man mint except within port. And if the moneyer be guilty, let the hand be struck off with which he wrought that odense, and be set up on the money-smithy; but if it be an accusation, and he is willing to clear himself, then let him go to the hotiron, and clear the hand therewith with which he is charged to have wrought that fraud. And if at the ordeal he should be guilty, let the like be done as is here before ordained.
— EDWARD THE ELDER , *Rey de Inglaterra* (899–924)

1.1. Pensamiento greco-romano

La palabra economía no es heredada del griego - *Oeconomicus*,- pero dicho término fue concebido originalmente en referencia a la sabiduría práctica sobre la administración del hogar y no al estudio sistemático de las relaciones humanas y sus medios. Por lo tanto el pensamiento económico de la Antigüedad por lo general se encuentra expuesto, de manera no concreta ni explícita, en obras concernientes a filosofía política y ética.

1.1.1. De los orígenes de la moneda a los primeros bancos

Antes de iniciar la tarea de explicar las ideas económicas de la época, hace falta ilustrar el contexto en que surgieron. La historiografía tradicional argumenta que fue en Lydia –actualmente el suroeste de Turquía– donde se acuñaron las primeras monedas en el siglo VII a.C. A partir de ese momento, a través de conquistas, impuestos, tributos, ofrendas y comer-

cio, el uso de las mismas se hizo común tanto en regiones de Europa como de Asia. La vida económica de las polis griegas quedó ligada a la acuñación monetaria, y por extensión también a una industria de extracción de metales preciosos – comúnmente plata.

La “banca griega” surgió como complemento de este régimen basado en monedas y no como su sustituto. Las labores de la banca griega eran variadas. La forma más generalizada y común era la de los cambistas que se encargaban, como su nombre lo dice, de intercambiar los diversos tipos de monedas existentes. Cada polis acuñaba su propia moneda y ni siquiera entre éstas había homogeneidad. No obstante, también existían banqueros mayoristas que financiaban actividades como la agricultura, la minería, el comercio marítimo y también obras públicas. La banca aceptaba depósitos (monedas, joyería y otros objetos de valor) y pagaba intereses a la cuenta corriente, que era usada por los bancos para financiar sus préstamos.¹ He aquí los inicios del dinero fiduciario.

En lo que respecta a Roma, ésta heredó en parte el sistema monetario griego ya que cada ciudad acuñaba su propia moneda. No fue sino hasta después de las guerras púnicas, y de sus consecuencias monetarias (moneda devaluada de poca calidad), que se llevó a cabo una reforma que centralizó la acuñación de monedas de plata en Roma, dejando que el resto de las ciudades sólo pudieran acuñar monedas de bronce. El legado de la centralización es claro: facilitó el control monetario de los gobernantes romanos que a lo largo de los años realizaron devaluaciones masivas de su moneda, y que sólo desembocaron en una inflación rampante. La historiografía que una de las causas del cataclismo del Imperio Romano del Oeste fue esta práctica de abuso sobre la moneda, en tanto terminó mermando de manera irreparable la economía romana.

En materia bancaria, poco se sabe de la situación romana, lo que sí queda claro es que al contrario de la moneda –controlada totalmente por el Estado– nunca se llevó a cabo una centralización bancaria y los negocios financieros de préstamo y financiamiento fueron siempre ejercidos por privados.

1.1.2. Platón

Es muy conocido el menosprecio de Platón hacia la propiedad privada, la labor del comerciante y el trabajo en sí mismo. No es extraño entonces que también muestre un desprecio por

¹Demóstenes arguyó que “cualquier banquero cuyos préstamos estén basados únicamente en su propio capital está destinado a la bancarrota” [Davies, 2010, p.73]

el uso del dinero. En La República, plantea que el dinero es un “signo que facilita el cambio” [Capítulo II, Verso XII], de tal modo que entiende que el dinero posee un significado a partir de servir de medio de cambio. Sin embargo en Las Leyes manifiesta su desprecio en dos formas²: 1) Como fin mismo para la acumulación de riquezas. Es notoria su antipatía al uso de oro y plata como dinero, en tanto se les utiliza no sólo de medio de cambio sino también de reserva de valor; 2) Como facilitador de intercambio “internacional”. Dadas sus preferencias políticas que enaltecían un Estado aislado, es natural que Platón tuviera un desdén hacia el dinero en especie (en oro y plata) que era aceptado en las diversas ciudades-estado. Platón, por lo tanto, se promulgó a favor de la existencia de monedas locales con nulo valor en el extranjero. Las características mencionadas del pensamiento de Platón, según Schumpeter [1994, p.56] , le catalogan como el primer chartalista de la historia. Es decir, el primero en manifestar, aunque no de manera clara, el principio de que el valor del dinero es independiente del valor del material con que está hecho y que dependen de la legislación impuesta por la Ley del Estado. Por ende también se le piensa como el primer gran defensor de la intromisión del gobierno en el mercado monetario.

1.1.3. Aristóteles

El pensamiento económico de Aristóteles es mucho más profundo y analítico que el de su maestro, pero también es bastante más ambiguo, lo cual ha generado polémicas sobre lo que dijo y lo que quiso decir. Schumpeter [1994] subraya que Aristóteles edificó la primera teoría monetaria de la historia, en tanto que fue el primero en tratar de explicar qué es el dinero y cómo surge éste.

Antes de entrar a materia, es necesario destacar que el desarrollo del derecho natural

² “A esta ley sigue naturalmente otra, que prohíbe a todo particular tener en su casa oro ni plata; pero, como es indispensable una moneda para los cambios diarios, sea para pagar a los obreros el precio de sus mercancías o para otros usos semejantes, sea para dar el salario a los mercenarios, a los esclavos, a los arrendadores, se tendrá para esto una moneda, que corra en el país, pero que no será de ningún valor a los ojos de los extranjeros. En cuanto a la que tiene curso en toda la Grecia, el Estado no se servirá de ella sino para las expediciones militares, las embajadas, legacías y gastos públicos de esta naturaleza. Si algún particular se ve en la necesidad de viajar, no lo hará sino después de haber obtenido el permiso del magistrado; y si a su vuelta se encuentra con algunas monedas extranjeras, las llevará al Tesoro público para recibir su importe en especies del país. Si se descubre que alguno ha dado un giro torcido a este dinero, tendrá lugar la confiscación; el que habiéndolo sabido no lo denuncie a la autoridad, estará sujeto a las mismas imprecaciones y a los mismos oprobios que el culpable, y será condenado además a una multa, cuyo importe no será menor que la moneda extranjera que haya sido importada” [Platón, 1983, Libro Quinto]

quizá sea el aporte más importante de Aristóteles, que ya es decir mucho, al conocimiento humano. A partir de esta filosofía que pregona la existencia de leyes antecesoras e independientes al ordenamiento jurídico prevaleciente, se puede plantear un contexto definido para el estudio de las relaciones humanas. El pensamiento económico de Aristóteles está inmerso dentro de la ética y de la filosofía iusnaturalista.

Partiendo de esta base, en La Política, Libro Primero, Capítulo III, Aristóteles identifica que las cosas poseen dos utilidades, una derivada de su uso directo y otra relacionada con su valor de intercambio. Aristóteles procede a decir que la utilidad satisfecha directamente es natural y justificada, no así la utilidad derivada del intercambio indirecto, la cual es antinatural en tanto que busca al dinero como fin mismo. Se encuentra aquí la misma percepción ética de Platón de antipatía hacia la búsqueda de riqueza en forma monetaria. Pero, al contrario de su maestro, Aristóteles encuentra una justificación para el uso del dinero como medio de cambio³ y expresa por primera vez la tesis genética del surgimiento del dinero:⁴ En las economías antiguas se intercambian bienes y servicios, primero a través del trueque y luego por medio de una mercancía que por conveniencia se adopta como medio de cambio. Siendo los metales preciosos ideales para la labor de servir como dinero –por ser durables y moldeables.

A partir de esa posición, Schumpeter [1994, p.63] argumenta que la teoría monetaria aristotélica presenta dos proposiciones fundamentales: 1) Que la función fundamental del dinero es servir de medio de cambio; 2) Que el dinero, para servir de medio de cambio entre mercancías,

³De aquí se deriva la posición de Aristóteles en contra de la usura. La naturaleza del dinero está en ser medio de cambio y sólo eso, al no procurar necesidades de manera directa, el cobro de un interés por el préstamo es antinatural para él.

⁴*“En su origen, el cambio no se extendía más allá de las primeras necesidades, y es ciertamente inútil en la primera asociación, la de la familia. Para que nazca es preciso que el círculo de la asociación sea más extenso. En el seno de la familia todo era común; separados algunos miembros, se crearon nuevas sociedades para fines no menos numerosos, pero diferentes que los de las primeras, y esto debió necesariamente dar origen al cambio. Este es el único cambio que conocen muchas naciones bárbaras, el cual no se extiende a más que al trueque de las cosas indispensables; como, por ejemplo, el vino que se da a cambio de trigo. Este género de cambio es perfectamente natural, y no es, a decir verdad, un modo de adquisición, puesto que no tiene otro objeto que proveer a la satisfacción de nuestras necesidades naturales. Sin embargo, aquí es donde puede encontrarse lógicamente el origen de la riqueza. A medida que estas relaciones de auxilios mutuos se transformaron, desenvolviéndose mediante la importación de los objetos de que se carecía y la exportación de aquellos que abundaban, la necesidad introdujo el uso de la moneda, porque las cosas indispensables a la vida son naturalmente difíciles de transportar. Se convino en dar y recibir en los cambios una materia que, además de ser útil por sí misma, fuese fácilmente manejable en los usos habituales de la vida; y así se tomaron el hierro, por ejemplo, la plata, u otra sustancia análoga, cuya dimensión y cuyo peso se fijaron desde luego, y después, para evitar la molestia de continuas rectificaciones, se las marcó con un sello particular, que es el signo de su valor.”* [Aristóteles, 1998, Libro Pimero, Capítulo III]

él mismo debe ser una mercancía (esto es, que sea útil y que tenga valor de cambio diferente de su función monetaria).

Schumpeter concluye a partir de esto que Aristóteles es el fundador de la teoría metalista de la moneda (en contraposición de su maestro, que como ya habíamos mencionado lo sitúa como el primer chartalista). Existen varios problemas para esta aseveración. Whittaker [1948, p.699] argumenta, por ejemplo, que en la *Ética Nicomaquea*, Libro Quinto, Aristóteles se muestra confundido respecto a la idea del dinero y da pie a otra interpretación totalmente antagónica, en tanto dice

se da, en la lengua griega, a la moneda un nombre derivado de la palabra misma que significa la ley; porque la moneda no existe en la naturaleza; sólo existe mediante la ley, y depende de nosotros mudar su valor y hacerla inútil, si queremos

Schumpeter alega que en tal oración Aristóteles se refiere no a su teoría del dinero sino únicamente a la idea de que es por convención o por legislación como se decide el material para acuñar moneda y la forma que ésta pueda tener. Parece que Schumpeter fuerza mucho las palabras de Aristóteles y quiere darle sentido a algo que carece de él. Sin duda Aristóteles es el primer pensador que trata de forma analítica y sistemática al dinero, pero eso no quita que haya sido confuso y ambiguo en su estudio. De tal manera que no se puede aseverar tácitamente cuál era su posición respecto a la intervención gubernamental en cuestiones monetarias: sí bien señala que en efecto el dinero surge por la acción humana –sin un ente que le diseñe– también da un caso a favor sobre la intromisión del Estado en su quehacer.

La importancia de los romanos en materia de pensamiento económico se reduce básicamente a la implementación de la jerga jurídica que hasta hoy en día se sigue utilizando en materia económica. No proveen una teoría económica explícita y mucho menos una teoría monetaria. Pero es importante destacar que dada la enorme unión Estado- Moneda de la época, y dada la importante herencia de la jurisprudencia romana a la actualidad, es quizás ésta una causa del sentimiento presente sobre la necesidad de ligar al dinero como materia de competencia exclusivamente del gobierno.

1.2. Del medioevo al renacimiento

El debate por excelencia en materia económica en la edad media fue el referente a la usura o al cobro de un interés por un préstamo. La importancia de esta discusión no puede ser subestimada. Noonan [1957] señala de manera excelsa la relevancia del pensamiento económico medieval, en específico el escolástico:

To classify economic activities, to determine the nature of money and the factors affecting its Price, to essay a theory of economic value, and to develop a theory of interest are original scholastic achievements. In this way, the scholastic analysis of usury is the midwife of modern economics. [p.2]

1.2.1. De la prohibición del cobro de interés a los primeros grandes problemas monetarios y bancarios

¿Cómo surgió este debate? La única referencia bíblica al respecto se encuentra en el Salmo 15 que dice “*Yahvé ¿Quién es el que puede ser huésped de tu tabernáculo, quién podrá residir en tu monte santo? El que no da a usura su dinero.*” El Concilio de Nicea de 325 d.C., se valió de esta oración para condenar por primera vez el cobro de interés, aunque sólo al clero. La censura entró a terreno secular hasta el régimen de Carlomagno quien en el sínodo de Aachen en 789 d.C., prohibió el cobro de interés en su reino. [Rothbard, 2006b, p.43]

La discusión de la usura, tuvo su punto más álgido en la baja edad media a partir del redescubrimiento del pensamiento aristotélico que proveyó de bases teóricas de la filosofía natural, al ataque contra la usura. Noonan [1957] señala que la condena de la Iglesia a la usura –condena que iba en contra de sus propios intereses, puesto que esta misma era una acreedora importante– se debió más que nada a los principios “bondadosos” de ésta.⁵ Naturalmente tal respuesta puede lucir insatisfactoria en tanto es algo ingenua. Reed y Bekar [2003] proponen una respuesta alternativa bastante interesante: La iglesia veía la creación de mercados de capitales privados como competencia en la tarea de facilitar el consumo doméstico a la población. Al condenar la usura, prevenía la creación de estos mercados y se aseguraba que los feligreses siguieran siendo

⁵ “No biblical or ancient Christian text by itself, nor Aristotle, nor economic conditions or interests, but the vital present authority of the teaching Church stands at the head of all later developments on usury” [Noonan, 1957, p.14]

sus clientes.

Respecto a la evolución de la postura anti-usura, Rothbard [2006b] indica que los teóricos tuvieron que ajustarse a los avances en el comercio y en general a las condiciones económicas prevalecientes

The prohibition was economically irrational jurists and theologians had to engage in ingenious and artful twists in reasoning in order to make exceptions from the prohibition and to accommodate the growing practice of lending money and charging interest on a loan [p.45]

Los teólogos y juristas estudiosos de temas económicos y monetarios de la época tuvieron que tomar en cuenta, primero, el enorme crecimiento económico experimentado entre los siglos XI y XIII por una revolución comercial; luego, a la gran recesión del siglo XIV y XV, que según Miskimin [1975] se originó con el declive de la población por la peste negra y por las guerras, pero se experimentó a través de problemas en la balanza de pagos europea respecto a la asiática –hubo una sobre demanda de artículos asiáticos– y que es conocida en la historiografía como “The Great Bullion Famine⁶”. Después, con el descubrimiento de América en el siglo XVI se dio el influjo masivo de metales preciosos que devino en la “revolución de los precios” en Europa.⁷

De manera paralela al desenvolvimiento económico y monetario se experimentó también un desarrollo bancario. Principalmente en las ciudades italianas primero y luego en Amberes y Ámsterdam. El funcionamiento de la banca medieval puede entenderse a través de un estudio de caso de su mercado financiero más desarrollado: Florencia. Cipolla [1994] expone de manera clara el manejo monetario y financiero de esta ciudad en los siglos XIV-XVI. Por ejemplo, narra los orígenes de una burbuja financiera en la década de 1330 y su estallido en 1345, cuando el

⁶Existen argumentos alternativos al de Miskimin. Por ejemplo, Sussman [1998] se basa en el enfoque monetario de la balanza de pagos para argumentar que es imposible mantener un déficit en la balanza de pagos y a su vez tener escasez de lingotes. Y muestra que de hecho no hubo tal, lo que sucedió fue que los lingotes fueron acumulados en vez de exportados. Rothbard [2006b] por su parte advierte que el advenimiento del régimen de nación-estado y su control político económico conlleva una depresión económica Miskimin no niega esta relación, de hecho la enfatiza, pero su causalidad es diferente. Para él, la depresión económica derivó en el surgimiento del Estado absolutista y no viceversa.-

⁷Hamilton [2000, p.317] indica “*La estrecha correlación existente entre el aumento del volumen de las importaciones de caudales y el alza de los precios de las mercancías durante el siglo XVI, particularmente de 1535 en adelante, demuestra sin lugar a dudas que las ricas minas de América fueron la causa principal de la revolución de precios en España*” y culmina diciendo que no hace falta “*buscar causas accesorias de la revolución de los precios, como han venido haciendo prácticamente todos los autores.*” Es decir, deja en claro que el influjo de dinero hacia España sin duda fue la causa del aumento de precios en aquél país. No hay duda de eso.

gobierno anunció un cese de pagos indefinido a sus acreedores. Esto derivó en la pérdida de valor casi de manera inmediata de los títulos de deuda pública gubernamentales, lo que de inmediato desencadenó un pánico bancario. En palabras de Cipolla:

La confianza empezó a fallar, y se llegó finalmente a la quiebra. En estos casos una bancarrota arrastra a otra. . . La quiebra de los bancos arrastró a todos los que tenían depósitos en ellos, que en el mejor de los casos recibieron la mitad, un tercio o incluso un quinto de los mismos. . . Y eso no fue todo. La bancarrota de las compañías provocó la ruina de los sectores secundario y terciario, de forma directa o indirecta.
[p.152]

Es este el contexto económico en el que los juristas y teólogos escolásticos escribieron: de grandes cambios y problemas monetarios y financieros. No es de extrañar entonces que, teniendo una teoría filosófica sobre la cual adherirse, pudieran avanzar de manera colosal en el pensamiento económico.

1.2.2. Pensamiento en el siglo XIII

La actitud medieval respecto al dinero era dual: Se tomaba como dado que el dinero era un invento de la sociedad misma, pero se fustigaba su acumulación por considerársele anti natura. Kaye [2000] señala que esta visión paradójica se debió a la herencia del pensamiento de Aristóteles.

[Money] was seen, often by the same person, as both a remarkably successful instrument of economic order, balance, and graduation, and at the same time as the great corrosive solvent, the overturner, the perverter of balance and order [p.18].

Fue san Alberto Magno (1206-1280) el que reintrodujo el pensamiento aristotélico en occidente, pero fue su alumno santo Tomás de Aquino (1225-1274) el que la convirtió en la filosofía dominante. A pesar de que santo Tomás jamás intentó realizar un análisis concreto sobre el dinero o la usura, los pocos pasajes donde habla del tema cimentaron el desarrollo futuro de la teoría escolástica. Si bien la intención concreta de santo Tomás era únicamente la de exponer las ideas de Aristóteles, su interpretación particular amerita que se le adjudique un sentido propio. En sus *Comentarios a las sentencias de Pedro Lombardo*, santo Tomás define el dinero

como una “medida” y deduce que por lo tanto es independiente de las cosas que mide y que tiene un valor fijo dado. A partir de ahí, obtiene un argumento bastante peculiar en contra de la usura y concluye que no es posible vender la “medida” [Noonan, 1957, pp.51-53]. De esta manera, difiere de Aristóteles, quien entendía que el dinero era principalmente una mercancía que servía de medio de cambio. Santo Tomás adjudica al dinero la función principal de ser una unidad de cuenta. Posteriormente en su *Summa Theologica* agrega otro argumento en contra de la usura y dice que el principal uso del dinero es el desaparecer a través de la compra. En su opinión, después de un intercambio, el dinero es “consumido” y “desaparece,” ergo el uso del dinero equivale a la propiedad del mismo. Por ende, el cobrar interés por un préstamo es cobrar dos veces por una misma cosa: por la propiedad del dinero y por el uso de éste⁸ [Rothbard, 2006b, p.52] . La falacia en tal argumento se encuentra en no considerar el tiempo y el “interés puro” pero tales avances teóricos quedaron a otros por revelar.

Pierre de Jean Olivi (1248-1298) fue un fraile franciscano a quien se le atribuye el bosquejar por primera vez el concepto de capital. Contrario a sus antecesores que sólo se dedicaron a evaluar si era justo o no el cobro de interés, Olivi tomó una posición científica e intentó descubrir por qué sí existe, y no por qué debería o no existir. Observó que los comerciantes solicitaban préstamos en tanto esperaban obtener una ganancia a partir de la inversión que iban a realizar con ese dinero prestado, y que por ende no tenían problemas en repagar la suma más una prima. Así Olivi reconoció que no todo el dinero per sé es capital, sino sólo el destinado a la inversión en el comercio. [Kaye, 2000, pp-121–123]

1.2.3. Pensamiento en el siglo XIV

Los dos grandes pensadores en temas monetarios de este siglo fueron Jean Buridan (1300-1358) y su discípulo Nicole Oresme (1323-1382). Rothbard [2006b, pp.73-74] reconoce a Buridan como el fundador de la teoría metalista del dinero en tanto que éste identificó las características esenciales que hacen de una mercancía un medio de cambio –portabilidad, divisibilidad, durabilidad–, sin embargo es menester aclarar que Buridan estaba inmerso dentro de la “dua-

⁸Por ejemplo: En una intercambio común A paga X cantidad a B por un producto Y ; El intercambio es justo porque A transfiere X a B , y B transfiere Y a A . En el caso de “usura”: Si A transfiere a B , X cantidad de dinero como préstamo, y B regresa $X + 1$ el intercambio que se dio fue injusto puesto que X no es igual a $X + 1$. El dinero es una medida fija, y su función es sólo desaparecer en el intercambio.

lidad” aristotélica, en tanto explicó el dinero a través de “cuatro causas”: su causa material, generalmente un metal precioso; su causa eficiente, el Estado; su causa final, las necesidades humanas; su causa formal, el signo de valor que le representa.

Por lo tanto, aunque Buridan reconoce que el dinero está expresado en metales preciosos, también reconoce que es una prerrogativa del gobierno acuñar la moneda [Noonan, 1957, p.67]. Fue Nicole Oresme quien asumió una posición metalista más clara. En su famoso tratado *De Moneta*, explicitó cuál era el rol, si es que había alguno, del Estado en la oferta monetaria y fustigó cualquier desviación del gobierno respecto a éste propósito. En el capítulo IV *Cuis sit ipsa moneta* –¿qué es la moneda?– Oresme aclara que es labor del príncipe acuñar y estampar la moneda, pero sólo como tarea delegada por la comunidad. El dinero como tal no pertenece al gobierno, sino a la población. Ergo, cualquier alteración a la moneda por el príncipe es ilegítima [Kaye, 2000, pp.155-156] [Spiegel, 1991, pp.95-97]. Oresme es mayormente conocido por haber sido el primero en redactar de manera clara y precisa la conocida Ley de Gresham⁹, y al contrario de muchos economistas actuales que toman tal proposición como un hecho económico indisputable, Oresme explicó que dicha peculiar situación se daba sólo cuando el valor nominal de cambio entre dos o más monedas era diferente al valor de mercado; es decir, es el gobierno el que da pie a la acumulación de moneda “buena” y a la circulación de la “mala” al fijar de manera arbitraria el valor nominal de las monedas. [Rothbard, 2006b, p.75] . Se puede identificar a Oresme como el primer gran teórico adherente a una postura de acuñación libre de la moneda.

1.2.4. Pensamiento en los siglos XV-XVI. Sobre el mercado de cambio de monedas

Gabriel Biel (1430 1495) prosiguió en la línea del pensamiento de Buridan y Oresme, y al realizar su estudio *Tractatus de potestate et utilitate monetarum*, continuó manifestándose a favor de una política de “moneda fuerte” –de no devaluación por el Estado. La aportación de Biel al pensamiento monetario fue que dio una explicación y una justificación al mercado de cambio de monedas –divisas. En su *Collectum* argumenta que la venta de letras de cambio

⁹La primera referencia a la Ley de Gresham corresponde a Aristófanes que en su comedia *Las Ranas* dice “*En nuestra república los malos ciudadanos son preferidos a los buenos, de la misma manera que la mala moneda circula mientras la buena se esconde*”

beneficia al que las compra en tanto su dinero se ve “virtualmente transportado” a donde éste desee, pudiendo retirar dinero de donde sea. El cobro del banco por lo tanto está justificado, porque éste asume los gastos y el peligro por transportar ese dinero. La importancia de esta idea no es menor, en tanto se admitió por primera vez –en el medioevo– que los bancos privados podían jugar un papel importante y necesario en el mercado financiero. [Noonan, 1957, pp.316-317] [Rothbard, 2006b, p.90]

El desarrollo posterior correspondió principalmente a los escolásticos españoles, a los cuales más tarde se les catalogó como miembros de “La Escuela de Salamanca”, si bien no todos eran españoles, y muchos de ellos nunca dieron clases en aquella universidad. Su pensamiento está tan relacionado –que no significa que estén de acuerdo en todo entre sí– que no es difícil pensar en ellos como un grupo.

Thomas de Vio, Cardenal de Cajetan (1468 1534) fue un dominico italiano que escribió en 1499 un tratado sobre el mercado de cambio de monedas titulado *De Cambiis* en el que justificó, como nadie antes, la existencia de un mercado de cambio de monedas. Cajetan señaló que el dinero posee dos formas: una “desechable”, en la que posee un valor fijo respecto a que es medida y precio de otros bienes; y otra “no desechable”, en la que pierde sus características de medida y se convierte en sí en mercancía. El dinero cambia de forma –desechable a no desechable– cuando está ausente del lugar donde se quiere gastar. A partir de aquí Cajetan argumenta que el valor del dinero en su forma “no desechable” es un tanto independiente al valor “intrínseco” del material con el que está hecho –o a su valor nominal legal– es otro bien más. Con ello manifiesta que su precio está sujeto también a las fuerzas de oferta y demanda. Más aún, Cajetan identifica que las expectativas juegan un papel muy importante sobre el desenvolvimiento del mercado. Desafortunadamente Cajetan sólo se conformó con justificar el intercambio de monedas, pero no aplicó esta lógica a su estudio de la usura, a la cual siguió considerando injusta [Noonan, 1957, pp.317-323][Rothbard, 2006b, pp.100-101]

Martín de Azpilicueta (1493-1586), teólogo navarro, continuó con el estudio sobre la determinación del valor del dinero de Cajetan. Su aportación principal al respecto, que no fue llevada a su última consecuencia lógica, fue abandonar la distinción entre el dinero como medida y el dinero como mercancía. Admite entonces que el dinero, en su expresión de medida y de precios, también está sujeto a variaciones de acuerdo a los movimientos del mercado. Indica que el di-

nero es diferente a otros bienes sólo porque su valor es más permanente, pero dicha estabilidad es sólo relativa y no absoluta.[Noonan, 1957, p.324] (Noonan, 1957, p.324)

Leonard Lessius (1554-1623), jesuita flamenco, extendió la tradición monetaria de Cajetan-Azpilicueta al agregar una “justificación” nueva al cobro del interés en general. Creó el título de *Carentia pecuniae* –“falta de dinero”– para argumentar que cuando se hace un préstamo, el prestamista pierde dinero en ese instante y por ende no es capaz de usarlo en otras actividades que quizás le den un rédito. Es así que el prestamista está habilitado para cargar un interés al prestatario por esta cuestión. Implícitamente Lessius hace referencia a que al hacer un préstamo se genera un costo de oportunidad por perder liquidez. [Noonan, 1957, p.329]

1.2.5. Pensamiento en los siglos XV-XVI. Sobre la banca de depósito

Hasta ahora se ha optado por tener una visión cronológica respecto a la evolución del pensamiento económico. Mas la importancia de este tema –banca de depósito y reserva fraccionaria– en particular amerita una sección individual.

Luis Saravia de la Calle, de quien se sabe muy poco, publicó en 1544 un libro titulado *Instrucción de mercaderes* en el que critica de manera severa a los banqueros y su negocio. Por ejemplo dice que éstos son “hambrientos tragones, que todo lo tragan, todo lo destruyen, todo lo confunden, todo lo roban y ensucian, como las harpías de Pineo” [Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, *apud.*, Huerta de Soto, 1998]. Es de destacar que él fue el primero en reconocer la existencia de dos tipos de depósitos: a la vista, los cuales no generan interés y para los que sugiere que el depositante debía pagar al banco, puesto que éste se está haciendo cargo de guardar su dinero; y a plazos, que generan interés, y los que condena en tanto los denuncia como usureros.

Es importante señalar que Saravia de la Calle tenía un desprecio claro por el negocio de banquero no sólo por cuanto éste cometía el pecado de usurar, sino porque utilizaba el dinero de los depositantes para realizar luego sus préstamos. Es decir, sin enunciarlo claramente, Saravia ya visualiza el concepto de reserva fraccionaria. [Huerta de Soto, 1998, 2006] Además antecede a autores modernos, que en la tesis se estudiarán más adelante, como Rothbard o Huerta de Soto quienes aseguran que la reserva fraccional es *de facto* fraude.

De manera contraria a la tesis de Saravia se encuentra Domingo de Soto (1494 1560), fraile

dominico español, quien fue el primer escolástico en analizar en forma a la banca de depósito. En su *De justitia et iure libri decem* él mismo reconoce que el tema había sido apenas tocado por sus antecesores. De Soto analiza como estudio de caso a los cambistas que operaban en las ferias medievales y que daban crédito a sus depositantes por una cantidad de 20 o 50 % mayor a la de sus depósitos. Argumenta que el cargo, normalmente de 0.5 %, para los depositantes que fallaran en pagar sus deudas con su acreedor cambista, es justificado en tanto no es el cobro de un interés, sino una comisión para el acreedor por hacerse cargo de sus obligaciones y pagar sus deudas. A su vez, De Soto justifica el uso por parte del banco del dinero de sus depositantes en tanto otorga créditos para compensarlo. [Noonan, 1957, p.336]

Luis de Molina (1535-1600), teólogo jesuita español, en su *Tratado sobre los Cambios* va más allá que de Soto. Retoma la teoría tomista sobre el uso y la propiedad del dinero para enunciar que al realizar un depósito bancario el depositante pierde también la propiedad de éste, en tanto que está transfiriendo a modo de préstamo el dinero. Aunque eso sí, advierte a los bancos que no deben malgastar ni comprometer ninguna cantidad en pos de que pueda ser reembolsada después a sus dueños originales. A destacar, sin embargo que Molina es quizás el primer pensador en reconocer que los depósitos bancarios forman parte de la oferta monetaria. Incluso llegó a dotar de un nombre en particular, *chirographis pecuniarium*, a las letras bancarias que eran utilizadas como dinero en el mercado. [Huerta de Soto, 2002, p. 257]

Huerta de Soto [1998, 2002, 2006] llega a inferir, quizá de forma muy atrevida, que los escolásticos de la Escuela de Salamanca pueden clasificarse de acuerdo a su posición en materia de pensamiento bancario en dos grupos análogos a aquellos que debatieron sobre el tema en Gran Bretaña en el siglo XIX. Una Currency School constituida por Saravia de la Calle, Azpilcueta y Tomás de Mercado; y otra, Banking School, formada por Luis de Molina y Juan de Lugo. Más allá de comparaciones, lo que es indudable es que el tratamiento analítico del tema bancario por los escolásticos no fue realmente superado sino hasta las dichas controversias británicas, casi tres siglos después.

1.3. Pensadores pre clásicos

La caída del poder de la Iglesia Católica y la secularización subsiguiente en materia gubernamental en el siglo XVI dieron origen al periodo absolutista. El soberano –identificado como la representación individual del Estado– vio incrementado su poder a niveles casi ilimitados. En materia económica, justificado en teorías mercantilistas, el rey se dio a la tarea de intentar controlar y dirigir todo, incluyendo, por supuesto, el mercado monetario. Helleiner [2003] explica que el régimen monetario actual de monopolios monetarios nacionales, surgió a partir del triunfo de este modelo político de Estado-nación que dio justificación a la búsqueda de un dinero nacional.¹⁰

Fueron dos los acontecimientos históricos específicos que tuvieron mayor influencia, y en muchos aspectos siguen teniéndola, en la edificación del pensamiento monetario y bancario del siglo XVII. Por una parte la creación del Banco de Inglaterra en 1694, y por otra, la instauración del Banque Générale en Francia en 1716 y su posterior colapso en 1720, como parte del proyecto del escocés John Law. En esta sección se lidiará con la situación francesa como preludeo del estudio de las ideas preclásicas del mismo John Law, de Richard Cantillon y de Jaques Turgot. El caso inglés se detallará en un subsiguiente apartado cuando se discuta la teoría de Adam Smith.

1.3.1. El sistema Law en Francia

Las arcas de Francia a la muerte del rey Luis XIV en 1715 se encontraban en virtual bancarrota. El nuevo gobernador, el regente interino Felipe II, Duque de Orleans, se hallaba en una situación azarosa, y habiendo recurrido a medidas infructuosas –devaluación de la moneda, cancelación de pagos e incluso también emisión de papel moneda gubernamental– vio una salida en el proyecto de John Law, de fundar un banco nacional en Francia.

El Banco Nacional se estableció en 1716 como una compañía de acciones que de inicio actuó como banco de depósitos y de descuento. Rápidamente el banco cobró popularidad y adquirió fama. Su política de depósitos garantizaba una protección al ahorro ya que definía los depósitos respecto a una unidad abstracta –una cantidad exacta y constante de plata– y no

¹⁰La otra condición necesaria, según Helleiner, se dio hasta el siglo XIX con los avances tecnológicos en materia de acuñación de moneda e impresión de billetes.

en relación a la unidad de cuenta legal que era sujeta a constantes devaluaciones de parte del Estado. Su política de descuento era considerada igualmente exitosa en tanto había disminuido las tasas de interés del mercado y había aumentado la disponibilidad de crédito. El incremento de circulación de billetes no conllevó una pérdida de los mismos, de hecho ocurrió lo contrario: las notas del banco se apreciaron 15 % para 1717.

Pero el plan de Law contemplaba ir más allá de sólo ser un banco general, el proyecto iba encaminado a estimular el crecimiento de la propia economía francesa. En 1717 Law adquirió la concesión monopólica de Francia para el comercio en Lousiana y fundó la Compagnie de l'Occident. Se estableció así una relación entre la nueva compañía y el banco que, al menos en un primer momento, fue exitosa: la primera dependía en su financiamiento de la segunda, que emitía billetes y crédito y les aseguraba en títulos de la primera. En 1718, en concordancia con el plan original de Law, el banco se convirtió oficialmente en una dependencia pública y paso a llamarse Banque Royale. Mientras tanto, la compañía adquirió mayor importancia y aglutinó para sí misma casi en su totalidad el comercio marítimo francés y paso a denominarse Compagnie des Indes. La cúspide de Law –que había provisto de financiamiento fácil y barato a la hacienda francesa, revitalizado el comercio y creado un sistema monetario moderno– llegó en la primavera de 1720 cuando se le nombró Ministro de Finanzas de Francia.

Sin embargo su ascenso fue fugaz, en tanto que en los meses subsiguientes sus logros se convirtieron en un desastre y pasó de héroe a villano. La culpa estuvo en su propio sistema que creó una burbuja especulativa sobre las acciones de la compañía y que inundó a Francia de las notas del banco, cuando las expectativas no fueron cumplidas se rompió la burbuja y se detonó la crisis. Los billetes del banco y los títulos de la compañía se devaluaron rápidamente. Law intentó lidiar con la situación a través de medidas extremas: fusionó al banco y a la compañía, declaró a los billetes como moneda de curso legal, las monedas metálicas fueron devaluadas para restaurar la paridad respecto a las notas. Al final Law fue removido de su puesto y tuvo que huir de Francia ante el odio popular que se había gestado contra él. El impacto de la crisis puede ser sintetizado en un hecho: por casi 100 años no se fundó otro banco en Francia. [Hayek, 2009a, pp.159-163] [Davies, 2010, pp. 555-557]

1.3.2. John Law

La importancia de Law en la historia monetaria mundial es indudable a partir de las consecuencias prácticas que tuvo su experimento en Francia. Desafortunadamente esto también ha repercutido en una desatención a su relevancia como teórico monetario y bancario.

La mención de Law evoca fuertes reacciones en los académicos actuales, fácilmente inclinados a fustigarle por su papel en Francia o a catalogarle de mero inflacionista. Aún para los grandes pensadores, Law encarna una posición radical sobre lo que dijo y lo que hizo. Por ejemplo, existe un impulso para encasillarlo como proto keynesiano: Rist [1961, p.57] dice *“It is said that history repeats itself. One can say the same thing about economists. At the present time there is a writer whose ideas have been repeated since Keynes, without ever being cited by name. He is called John Law,”* en la misma tónica Hayek [2008a, p.125] apunta *“Lord Keynes has always appeared to me a kind of new John Law,”* ¹¹ Kindleberger [1993, p.98] define a Law como *“monetary theorist of the keynesian stripe”* Per se la comparación con Keynes no significa mucho, pero generalmente la propia posición respecto a Keynes despierta controversia. Rist [1961, p.97] llama a Law un *“doctrinaire, whose experiments cost our country [France] dearly,”* , Rothbard [2006b, pp.328-329] más radicalmente le define como *“the locus classicus of inflationism, the prince of proto-keynesian money cranks, both theorist and activist.”* Por otro lado y en defensa de Law, Schumpeter [1994, p-295] escribe que él *“Worked out the economics of his projects with a brilliance and, yes, profundity, which places him in the front rank of monetary theorists of all time.”* además arguye que el colapso de su sistema en Francia se debió no a fallas propias de él, sino a situaciones externas: 1) la adquisición del gobierno del Banque Generale y 2) a las pérdidas por malas inversiones de la compañía de indias. También Hayek [2009a, p.163] –a pesar o quizá debido a su comparación con el propio Keynes– le tiene en alta estima, dice *“Had Law been deprived of the opportunity to put into practice his most flawed idea. . . all his other accomplishments in the field of monetary theory would undoubtedly have earned him a place of honour in the history of monetary theory.”* ¹²Es en el tenor de

¹¹La relevancia de la cita entera de Hayek [2008a, pp.125-126] radica en la justificación del porqué, dice *“Law, like Keynes, had been a financial genius who made some real contributions to the theory of money And, like Law, Keynes could never free himself from the false popular belief that, as Law expressed it, -as this addition to the money will employ the people that are now idle, and those now employed to more advantage, so the product will be increased, and manufacture advanced-”*

¹²Cuando Hayek hace mención de la “idea errónea” de Law se refiere a la teoría de éste de que un aumento de la cantidad de dinero puede promover un aumento en la producción y en el nivel de empleo. Una idea nada

la última cita que este trabajo se suscribe: La importancia de Law en la teoría monetaria y bancaria es evidente, aunque quizá no resulta la más afortunada.

John Law (1671-1729), escocés de nacimiento, banquero de profesión, publicó en 1705 su obra más importante, un pequeño manuscrito titulado *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, cuyo fin explícito era proponer la creación de un banco nacional en Escocia, pero que luego sirvió de base para su rol en Francia.

Law empieza su ensayo asumiendo de partida que los problemas de Escocia se derivaban de su escasez monetaria, y dedica el resto de su texto a exponer el por qué esto es así y cómo se podría solucionar. Las aportaciones en teoría monetaria y bancaria de Law pueden ser expuestas a través de tres categorías: 1) la teoría sobre el valor del dinero; 2) la relación entre dinero y nivel de producción y empleo y 3) las vías por las cuales puede ser incrementada la oferta de dinero.

Respecto al primer punto, Law identifica que el valor del dinero depende de su oferta y demanda, y de hecho argumenta que en el caso de una mercancía que actúe como dinero –en este caso plata– su valor se verá afectado no sólo por cuestiones de su uso directo sino también por su demanda como medio de cambio.¹³

En lo concerniente al segundo punto, quizás el más polémico, Vickers [1959] señala a Law como claro ejemplo de un chartalista.¹⁴ Law discute en contra de Locke la idea cuantitviva de que un aumento en la cantidad de dinero conlleva siempre un aumento en el nivel general de precios. Sin llegar a negar totalmente tal relación, Law sí menciona que para el caso de Escocia que se encontraba con alto desempleo y poco comercio, el aumento del dinero tendría un efecto positivo en la economía real y ninguno negativo en el aspecto monetario. Law también ataca la idea de que el aumento de dinero en la economía interna conlleva un efecto negativo en la balanza de pagos: al haber más dinero en el mercado nacional se estimula también la producción de bienes para la exportación lo cual genera un superávit en el comercio internacional. Law [1750] resume su pensamiento de manera muy explícita cuando dice:

radical para los estándares teóricos actuales.

¹³ “It is reasonable to think Silver was Barter’d as it was valued for its Uses as a Metal, and was given as Money according to its Value in Barter. The additional Use of Money Silver was apply’d to would add to its Value, because as Money it remedied the Disadvantages and Inconveniencies of Barter, and consequently the demand for Silver increasing, it received an additional Value equal to the greater demand its Use as Money occasioned.” [Law, 1750, pp.15-16]

¹⁴Vickers [1959, p.118] escribe “Here is the logic of cartalism triumphant”

National Power and Wealth consists in numbers of People, and Magazines of Home and Foreign Goods. These depend on Trade, and Trade depends on Money. So to be Powerful and Wealthy in proportion to other Nations, we should have Money in proportion with them; for the best Laws without Money cannot employ the People, Improve the Product, or advance Manufacture and Trade. [pp. 110-111]

Es entendible el hecho de que a Law se le compare con Keynes –y más aún con los modernos postkeynesianos. Pero Law no postuló nunca la idea de un aumento indiscriminado *ad infinitum* de la oferta monetaria, de hecho entendía muy bien los peligros de dicha acción. En un texto de 1704 *Essay on a Land Bank* él identifica que la inflación surge como consecuencia de un excesivo aumento del dinero respecto a la demanda del mismo. La incorporación de la demanda monetaria es un aspecto muy importante en la teoría de Law. Murphy [2004] de manera más ecuaníme con el pensamiento de Law sugiere que éste precedió tanto en torno a las ideas monetaristas como a las keynesianas. Dice

He was a pre-monetarist in that he was the first to discuss the concept of the demand for money and the way inflation was determined by the interaction of the money supply with the money demand. He was a pre-Keynesian in that he believed that in the specific circumstances of both Scotland and France there was an insufficient supply of money in circulation. [p.5]

En lo relativo al tercer punto, sobre cuál es la mejor opción para aumentar la oferta monetaria, Law empieza discutiendo y rechazando la opción de alterar e incrementar el valor nominal de la moneda– en el caso de Escocia de plata. Esto en tanto que considera que tal acción resulta inefectiva¹⁵ y hasta contraproducente dado que la idea no es crear más dinero devaluado sino crear dinero que cuente con un valor estable. Ahí radica su antagonismo al uso de metales preciosos como dinero, ya que estos dependen en su valor no sólo de su uso monetario sino de su valor de uso como mercancía que puede llegar a ser volátil.¹⁶ Para Law la mejor opción

¹⁵ “ *The Several Measures now propos’d, consider’d. As, raising or allaying the Money When I use the Words, Raising the Money, I desire to be understood raising it in the Denomination; For I do not suppose it adds to the Value. There is no way Silver can be made more valuable, but by lessening the Quantity, or encreasing the Demand for it. If the Export and Consumption of Silver be greater than the Import, or the Demand be encreas’d; Silver wil be of more Value. If the Quantity Imported be greater than the Quantity Exported or Consumed, or the Demand lessen’d; Silver will be of less Value.*” [Law, 1750, pp.78-79]

¹⁶Otra de sus objeciones al uso de metales preciosos es que estos tienden a ser acumulados por su valor de mercancía y por ende dejan de circular en su forma monetaria, privando así de dinero a la economía.

para aumentar la oferta monetaria era a través de la banca. ¹⁷ Law era bastante conocedor de la teoría y práctica bancaria de su época, ya que el mismo era un banquero. El capítulo tres de su tratado lo dedica enteramente a esta cuestión. Distingue dos tipos de bancos: 1) aquellos bancos de depósitos puros como el Banco de Amsterdam que mantienen una reserva del 100%; y 2) Bancos de depósito y descuento que poseen sólo una reserva fraccional y utilizan depósitos de sus clientes para otorgar créditos y crear dinero fiduciario, como el Banco de Inglaterra. Para Law el segundo tipo de banco es el ideal para aumentar de manera estable la oferta monetaria, en tanto es posible controlarle y ajustarle de acorde a la demanda de dinero existente. La falacia en la que incurre Law, como bien señala Vickers [1959, p.133], es inferir una independencia y total falta de relación entre las acciones de las autoridades monetarias y la demanda de dinero para el comercio. Por otra parte, Law advierte que sí existe un riesgo inherente a la creación de dinero fiduciario para el banco, que surge cuando éste es incapaz de pagar sus obligaciones a sus clientes, pero tal riesgo en “la estabilidad financiera” resulta menor ante los beneficios posibles de la “política monetaria.”¹⁸

En los capítulos seis y siete del ensayo, Law se dedica a dar propuestas concretas para la creación de un banco nacional que aumente la oferta monetaria e incremente el nivel de producción en Escocia. En concreto argumenta a favor de un banco emisor con capacidad de emitir papel moneda garantizado en el valor de propiedades –o de títulos de deuda hipotecaria. Sugiere que estos títulos sobre propiedades resultan la mejor reserva posible, en tanto la tierra existente no puede exportarse ni tampoco crearse o destruirse, además su valor resulta poco volátil y de hecho existe una tendencia hacia su incremento. Estas son cualidades que los metales precios no tienen.

1.3.3. Richard Cantillon

Cantillon (1680-1737), irlandés de nacimiento y banquero de profesión, cobró notoriedad primero por su asociación con John Law –actuando como su agente en ciertas ocasiones y

¹⁷ “*The use of Banks has been the best Method yet practis’d for the increase of Money*” [Law, 1750, p.64]

¹⁸ “. . . the Bank is less sure, and tho none suffer by it, or are apprehensive of Danger, its Credit being good; Yet if the whole Demands were made, or Demands greater than the remaining Money, there could not all be satisfied, till the Bank had called in what Sums were lent. The certain good it does, will more than ballance the hazard, tho once in two or three years it failed in payment; providing the Sums lend be well secured: Merchants who had Money there, might be disapointed of it at demand, but the Security being good, and Interest allowed; Money would be had on a small Discompt, perhaps at the Par” [Law, 1750, pp.67-68]

como socio en otras tantas,– y luego por su desencuentro. Cantillon especuló en contra de Law al anticiparse a la caída de éste y de su sistema: compró las acciones en su banco y en su compañía de manera anticipada y barata y luego las vendió caras justo antes del colapso de la burbuja especulativa. Cantillon también se benefició, a través del mismo método, del colapso de la *South Sea Bubble* en Inglaterra. Después, Cantillon se convirtió literalmente en uno de los primeros millonarios de la historia.

Su principal contribución a la teoría económica se encuentra en su *Essai sur la Nature du Commerce en Général* tratado que escribió en 1730 pero que no fue publicado sino hasta 1755. Sus aportaciones estuvieron olvidadas por mucho tiempo debido a las extrañas circunstancias que rodearon su muerte en 1737 ¹⁹ y a la estructura de su mismo pensamiento que buscaba sólo el análisis económico y no la prescripción de reformas y políticas económicas. [Hayek, 2009e, p.260]. Fue Stanley Jevons el que le redescubrió para los economistas modernos. En su famoso tratado *Principios de Economía* dice del trabajo de Cantillon.

The Essay. . . is a systematic and connected treatise, going over in a concise manner nearly the whole field of economics It is thus, more than any other book I know, the first treatise on economics Cantillons essay is, more emphatically than any other single work, the Cradle of Political Economy [apud., Hayek, 2009, p.254]

En un mismo tono de halago,[Hayek, 2009e, p.264] refiere que al menos en el campo de la teoría monetaria Cantillon “*was doubtless the great pre-classical figure, and in many respects the classical writers not only failed to overtake him but did not even measure up to him.*” .

El Essay está dividido en tres grandes secciones: 1) producción, distribución y consumo, en el que inicia con un modelo de una economía no monetaria; 2) dinero e interés, donde introduce plenamente el concepto de dinero y sus manifestaciones en la economía; y 3) comercio internacional y ciclos, en el que detalla su teoría bancaria.

Es en el último capítulo de la primera sección donde Cantillon inicia su análisis monetario al explicar el valor del dinero, trata de reconciliar su teoría del “valor intrínseco,” que indica que el valor de las cosas depende de la cantidad y calidad de la tierra y el trabajo involucrados en su producción,²⁰ con el valor del dinero. Es esta quizá la parte más confusa y ambigua de

¹⁹Se cree fue asesinado en complot por sus sirvientes, que deseaban parte de su riqueza, y que prendieron fuego a su hogar destruyendo también sus manuscritos.

²⁰“*I believe it will be understood that the price, or intrinsic value of a thing, is the measurement of the quantity*

su tratado. Rothbard [2006b, p.349-350] y otros economistas de la Escuela Austriaca intentan reconciliar este “desliz” de Cantillon²¹ de una forma bastante ingeniosa, indicando que con “valor intrínseco” se refiere a un costo de oportunidad. La interpretación más común al respecto es la que infiere que Cantillon es un antecesor a las ideas clásicas del “precio natural” de largo plazo [Tarascio apud., Rothbard, 2006, p.349]. Sin embargo, como afirma Brewer [1992, p.76], la idea del “valor intrínseco” juega un papel muy poco importante en el posterior análisis monetario de Cantillon, por eso y en pos de ser prácticos, para estudiar lo verdaderamente relevante de su trabajo conviene no prestar mucha atención a dicho tema.

El núcleo de las aportaciones de Cantillon se encuentra en la segunda sección en los capítulos seis, siete y ocho en los que, argumentando en contra de Locke y de su posición cuantitviva estática, da una explicación dinámica de cómo el dinero influye y cuál es el proceso bajo el que se inserta en la economía en general.²² Inicia presentando un modelo de economía en la que existe un aumento exógeno del dinero; explica que los primeros recipientes del nuevo dinero incrementarán *de facto* su poder de compra, pero conforme el dinero fluya por la economía se irán incrementando los precios. Así, los últimos en recibir el nuevo dinero serán los más afectados en tanto su poder de compra no sólo podrá no haber aumentado si no que, debido al aumento de los precios, podrá incluso haber disminuido.²³ El trayecto específico del flujo de gasto del nuevo dinero dependerá de las preferencias de aquellos que lo reciban, por lo que no hay manera de saber *a priori* cual es la proporción general entre el aumento de la oferta monetaria y su efecto en el nivel general de precios.²⁴ Más importante aún que el cambio en los precios absolutos, resulta el cambio en los precios relativos.²⁵ Respecto a este punto Cantillon

of land and of labor entering into its production, having regard to the fertility or productivity of the land, and to the quality of the labor.” [Cantillon, 1755/2010, p.54]

²¹En tanto visualizan a Cantillon como una de las figuras predecesoras del pensamiento austriaco. No puede ser entonces que éste tenga una teoría de valor tipo “costo de producción”

²²En la actualidad a ese proceso se le conoce como “Efecto Cantillon.”

²³“*If the increase of hard money comes from gold and silver mines within the state, the owner of these mines, the entrepreneurs, the smelters, refiners, and all the other workers will increase their expenses in proportion to their profits. Their households will consume more meat, wine, or beer than before All this increased expenditures on meat, wine, wool, etc., necessarily reduces the share of the other inhabitants in the state who do not participate at first in the wealth of the mines in question.*” [Cantillon, 1755/2010, pp.148-149]

²⁴“*I conclude from all this that by doubling the quantity of money in a state, the prices of products and merchandise are not always doubled. The river, which runs and winds about in its bed, will not flow with double the speed when the amount of water is doubled.*” [Cantillon, 1755/2010, p.156]

²⁵“*The change in relative prices, introduced by the increased quantity of money in the state, will depend on how this money is directed at consumption and circulation.*” [Cantillon, 1755/2010, p.156]

hace notar dos posibilidades teóricas:²⁶ 1) que el nuevo dinero se coloque desde el inicio en manos de consumidores que lo gastarán y por lo tanto inducirán un aumento en el precio de las mercancías; 2) que el nuevo dinero llegue a ahorradores que lo depositarán en bancos lo cual aumentará la oferta de créditos y disminuirá la tasa de interés.

En lo que respecta a los efectos en el comercio internacional, Cantillon sigue la tradición del mecanismo de flujo especie-dinero y argumenta que un aumento en la oferta monetaria, al incrementar el precio de los productos nacionales genera un incentivo para la importación lo cual reduce y eventualmente hace negativa la balanza comercial.

En los últimos capítulos de la sección dos, Cantillon lidia con la noción de la tasa de interés y arguye que ésta no es un fenómeno puramente monetario. La relación del mercado monetario con la tasa de interés depende del nexo que éste tenga con el mercado de fondos prestables, que es donde realmente se determina la tasa de interés.²⁷

La tercera sección Cantillon la dedica a la exposición de su teoría bancaria. En los primeros capítulos analiza las transferencias bancarias de dinero. Es hasta el capítulo seis que habla sobre las operaciones que hoy en día nos parecen más relevantes. Especifica que la banca de reserva fraccional es un sistema en el que los bancos pueden prestar parte de sus depósitos y cobrar intereses. Aclarando que esta operación aumenta la circulación monetaria al liberar dinero que de otra manera se hubiera acumulado.²⁸ Pero, en concordancia con su posición metalista, indica que el papel moneda y los depósitos bancarios no son dinero sino sólo substitutos del mismo.²⁹ A su vez advierte que tales operaciones conllevaban riesgos inherentes en tanto existe la posibilidad latente de que el banco no pueda pagar sus obligaciones.

²⁶ *"If the abundance of money in the state comes from the hands of moneylenders, the increase in the number of lenders will probably lower the rate of interest. However, if the abundance comes from the hands of people who will spend it, this will have just the opposite effect and will raise the rate of interest by increasing the number of entrepreneurs who go into business as a result of this increased spending, and will need to supply their businesses by borrowing at all types of interest."* [Cantillon, 1755/2010, p.177]

²⁷ *"The abundance or scarcity of money in a state always raises or lowers the price of everything in markets, without any necessary connection to the rate of interest, which may very well be high in states where there is plenty of money, and low in those where money is scarcer high where everything is expensive, and low where everything is cheap; high in London, low in genoa...The rate of interest rises and falls every day from mere rumors, which might decrease or increase the confidence of lenders without affecting the prices of product in markets."* [Cantillon, 1755/2010, p.178]

²⁸ *"Therefore, it should be understood that the advantage of all banks in a city, public or private, is to accelerate the circulation of money and to prevent so much of it from being hoarded, as it would naturally be for long time intervals."* [Cantillon, 1755/2010, p.230]

²⁹ Vickers [1959, pp.194-195] afirma que la rígida visión metalista de Cantillon no le permitió completar su teoría monetaria, en tanto no logro conciliar su agudo análisis dinámico monetario con los preceptos chartalistas de papel moneda y depósitos bancarios.

Los últimos capítulos de su obra son un ataque directo a las ideas de John Law; Por ejemplo, Cantillon escribe que en efecto un banco público nacional genera mayor confianza por su tamaño,³⁰ pero advierte que sus ventajas para un estado grande son limitadas.³¹ Esta idea se toma de la percepción de Cantillon de que los substitutos monetarios sólo incrementan la velocidad de circulación del dinero especie. Por lo tanto sí se asume que en un país grande no tiene por qué haber escasez de circulante de dinero especie entonces las ventajas de un banco son casi nulas. Además, Cantillon reconocía los riesgos de inflación por parte de la operación bancaria. Si bien no creía que el dinero fiduciario fuera dinero real, sí sabía que su incremento tenía el mismo efecto sobre los precios.

Por último cabe aclarar que Cantillon, en su rol de especulador financiero, conocía muy bien la naturaleza de las burbujas especulativas y de los efectos de la intervención gubernamental. Si bien acepta que es posible manipular la tasa de interés a favor del Estado sin mayor problema, también menciona que tal acción trae riesgos muy importantes y que generalmente termina en colapsos económicos.³²

1.3.4. Anne-Robert-Jacques Turgot

Turgot (1727-1781) fue un estadista francés que fungió como ministro de finanzas bajo el reinado de Luis XVI durante 1774-1776. Fue en este último año donde hizo arreglos para la creación de la Caisse d'Escompte que aunque luego se convirtió en el Banco de Francia, se tenía pensado como un primer proyecto para la creación de un sistema de Banca libre en Francia [Nataf, 1992, p.123]. La importancia de Turgot para el pensamiento económico es indudable. Schumpeter [1994, p.248] dice que *“If we now try to compare Turgots scientific personality with those of Beccaria and Adam Smith. . . Turgot was undoubtedly the most brilliant of the three”*.

³⁰ *“A general national bank has this advantage over the bank of a single goldsmith because there is always more confidence in it.”* [Cantillon, 1755/2010, p.229]

³¹ *“I think that public banks are useful in small states and in those where silver is rather scarce, but of little utility in giving a solid advantage to a large state.”* [Cantillon, 1755/2010, p.236]

³² *“It is then evident that a bank, with the complicity of a public administrator, is able to raise and support the price of public stock, and to lower the rate of interest in the state at the pleasure of this administrator. When the steps are taken discreetly, it can pay off the states debt. But these refinements, which open the door to making large fortunes, are rarely carried out for the sole advantage of the state, and those who take part in them are generally corrupted. The excess banknotes, made and issued on these occasions, do not upset the circulation because they are used for the buying and selling of stock. They are not used for household expenses and are not exchanged into silver. But if some panic or unforeseen crisis drove note holders to demand silver from the bank, the bomb would burst and it would be seen that these are dangerous operations.”* [Cantillon, 1755/2010, p.243]

Rothbard [2006b, p.385] le tiene aun en mayor estima, escribe “*If we were to award a prize for brilliancy in the history of economic thought, it would surely go to Anne Robert Jacques Turgot.*”

La relevancia de Turgot para la economía se debe más que nada a la exposición de su teoría del capital en el texto clásico *Réflexions sur la Formation et la Distribution des Richesses* publicado en 1770, que en ciertos sentidos puede identificarse como proto Boehm-Bawerkiano. En dicho texto, el análisis monetario está subsumido a ese objetivo principal. La importancia del dinero, por ende, está dada por la función que éste tiene al facilitar la transición de los ahorros a la inversión.³³

Es en otros documentos donde Turgot explica su posición respecto al dinero y a la banca en general. En el manuscrito *Carta a l'Abbé de Cicé* de 1749 ataca directamente al sistema de Law y deja en claro su adherencia al enfoque metalista.³⁴ El oro y plata son, para él, mercancías con un valor propio y que sirven como dinero en tanto fueron resultado de un proceso de elección de mercado.³⁵ El papel dinero no posee tales propiedades y sólo actúa en el mercado en tanto esté respaldado en dinero mercancía. A su vez, Turgot argumenta en contra de la intervención gubernamental, a través de la inyección de papel moneda, en el mercado monetario. En primera porque de inicio no cree posible que la gente acepte dinero fiat;³⁶ en segunda porque no existe un

³³ “*We have seen that money plays scarcely any part in the sum total of existing capitals, but it plays a great part in the formation of capitals. In fact, almost all savings are made in nothing but money, it is money that the revenues come to the proprietors, that the advances and the profits return to undertakers of every kind, its, therefore, from money that they save, and the annual increase of capitals takes place in money but none of the undertakers make any other use of it than to convert it immediately into the different kinds of effects upon which their undertaking depends*” [Turgot, 1898, pp.98-99]

³⁴ Este texto en particular enfrenta directamente a dos posturas monetarias antagónicas y su relevancia sigue estando muy vigente. Por ejemplo, en referencia a este texto y a favor del enfoque chartalista de Law, Murphy [2004, p.8] señala que Turgot “*did not read Laws main work and was not cognisant of the Scotsmans deeper theoretical arguments in favour of paper money . . . the strong metallist stance in it meant that Turgot lacked a true understanding of the monetary economy and the scope for monetary policy.*” Por otra parte el “austriaco” Salerno [2010, pp.31-42] alaba a Turgot en tanto sus grandes conocimientos de teoría monetaria y por su fuerte postura a favor de una política monetaria de dinero sólido.

³⁵ “*It is thus as merchandise that silver is, not the token, but the common measure of other commodities, and this is not by an arbitrary convention based on the glitter of this metal, but because its value may always be ascertained, since it can be used in various shapes as merchandise, since it has, on account of this property, an exchange value, which is slightly raised by its use as money as well, and since it is, moreover, convertible to the same standard, and accurately divisible.*” [Turgot, 2011, p.73]

³⁶ “*It is a point of theory and experience alike that the people will never receive paper other than as representative of, and therefore, convertible into, silver*” [Turgot, 2011, p.74]

beneficio social al aumentar el dinero,³⁷ y por último porque existen efectos redistributivos.³⁸ Si bien Turgot no volvió a tocar en sus escritos el tema bancario,³⁹ su posición como un fuerte conservador monetario fue reconocida durante toda su vida. [Murphy, 2004, p.23]

Un último escrito donde Turgot trata el tema monetario, aunque de manera muy superflua, es aquel de 1769 titulado *Valor y dinero*, en donde señala que el dinero es un tipo de lenguaje que une a las mercancías bajo un término común.⁴⁰ Distingue que si bien las naciones tienen diferentes unidades de cuenta, cada una es comparable entre sí dada la cantidad en peso que sus monedas tengan ya sea en oro o plata.⁴¹

1.4. Pensamiento clásico

La creación del Banco de Inglaterra, así como el ámbito monetario general – bastante resquebrajado– del Reino Unido en los siglos XVII-XVIII, fueron el marco contextual en el que germinaron las ideas económicas del pensamiento clásico. En principio se detallará de manera breve el sistema bancario de Inglaterra y Escocia en la época, para luego pasar a discutir las ideas de Adam Smith.

1.4.1. El sistema monetario inglés en los siglos XVII - XVIII

El sistema monetario del Reino Unido en el siglo XVII se caracterizó por ser bastante caótico: los constantes cambios en el valor de la plata y el oro en proporción a su valor monetario nominal generaban la exportación o acumulación del metal subvaluado, y el uso de aquél so-

³⁷ “It matters little whether there are 100 million marks or one million, if all commodities are purchased more dearly in the same proportion.” [Turgot, 2011, p.73]

³⁸ “The actual gold and silver, to consider them simply as tokens, are in fact distributed among the people by their very circulation, according to the proportion of commodities, industry, land and real wealth of each private person, or rather of the income derived from his wealth compared with his expenditure. Now this proportion can never be known, as it is hidden, and varies continually through new circulation. The king is not going to distribute his paper-money to each according to his possessions of gold” [Turgot, 2011, p.74]

³⁹ Ni si quiera en sus reflexiones retomó el tema. Murphy [2004, p.23] destaca que este es un elemento importante que le hace falta a su teoría del capital, a la que nunca incorpora el papel de la banca.

⁴⁰ “Money has this in common with measures in general, that it is a type of language, differing among different peoples in everything that is arbitrary and conventional, but of which the forms are brought closer and made identical, in some respects, by their relation to a common term or standard.” [Turgot, 2011, p.163]

⁴¹ “Since the moneys of all civilized nations are made of the same materials, and since they, like measures, differ among themselves only with regard to the divisions of these materials and the arbitrary determination of what is regarded as the unit, they are susceptible, in this respect, to being reduced the one to the other, just as the measures employed by the divers nations are.” [Turgot, 2011, p.164]

brevaluado. En específico, se dio en este periodo una notoria escasez general de monedas de plata, las de mayor circulación –puesto que su menor valor les hacía indispensables para realizar las transacciones cotidianas,– y por ende se hizo patente la falta de medios de pago. Las autoridades inglesas trataron de resolver el problema a través de diversas reformas que buscaron constantemente “alinear” el valor nominal de la moneda respecto a su valor como mercancía, y pretendieron eliminar ciertas “rigidices” del mercado – por ejemplo en 1666 se estableció que la acuñación de moneda a pedido de particulares estaría libre de cargos,– pero en lo general se puede concluir que fueron infructuosas.

Una de las consecuencias de este pobre estado monetario fue que estimuló la aparición de una nueva clase mercantil con conocimiento del tema. Los antiguos orfebres, que comerciaban con metales preciosos, evolucionaron a banqueros y hacia fines del siglo XVII ya operaban como tales: aceptaban depósitos con intereses, y extendían préstamos a privados y al mismo gobierno, y sus recibos de depósito circulaban como dinero.

El Banco de Inglaterra surgió, por ende, bajo un contexto caótico en el sistema de pagos. Pero su origen no es consecuencia de esta situación, sino de otra mucho más básica: la constante necesidad de financiamiento del gobierno. Esta condición, muy común, coincidió, a finales del siglo XVII, con una insólita confianza de inversionistas y depositantes –derivada de la revolución de 1688 que instauró una monarquía constitucional en aquel país– en que un banco de gobierno no actuaría de manera rapaz con los depósitos que éste tuviera. Así en 1694, después de varios años de guerra con Francia, el gobierno inglés aprobó la fundación del Banco de Inglaterra. En lo sucesivo, el parlamento inglés aprobó otros tantos decretos que extendieron los privilegios del banco a cambio de mayor y mejores términos de financiamiento.

Uno de los favores gubernamentales con mayores repercusiones en el sistema monetario inglés fue establecido en el decreto de 1708, que prohibió la emisión de billetes en Inglaterra a sociedades constituidas por más de seis personas. Esto favoreció la creación de un régimen bancario caracterizado por tres tipos de bancos: 1) el Banco de Inglaterra como la única sociedad por acciones con capacidad de emitir billetes, y que guardaba como reserva oro y títulos de deuda del gobierno; 2) los bancos privados londinenses, que no emitían dinero y actuaban como bancos de depósito y descuento; 3) los bancos provinciales, que eran constituidos por menos de seis personas y que sí emitían billetes en sus respectivas localidades.

Otras reformas que también tuvieron impacto fueron aquellas que suprimieron la emisión de billetes fraccionales, primero sólo los menores a una libra en 1775, y luego los menores a cinco libras en 1777. El problema de la mala calidad de las monedas y la falta de medios de pago se había intentado solucionarlo mediante la emisión de papel moneda, pero en la esfera política inglesa se achacaba que existía una fragilidad financiera inherente a estas notas, puesto que circulaban de manera indefinida y no se hacía válida su opción a convertirles en dinero especie. Esto, se pensaba, contribuía a que los bancos sobre emitieran sus billetes.

El primer gran reto que enfrentó el Banco de Inglaterra sucedió a raíz de implosión de la burbuja especulativa alrededor de la South Sea Company en 1720 –poco después de la crisis que hundió el sistema de Law en Francia,- de la cual el banco salió bastante bien librado. Actuó como se podría esperar de cualquier otro banco comercial, negó asistencia a otros bancos en problemas, estrechó su política crediticia y al hacerlo pudo sobrellevar ciertos pánicos bancarios. Al final de la crisis incluso adquirió parte de la devaluada South Sea Company. Clapham especifica que el Banco de Inglaterra estuvo involucrado en ocho ocasiones más a circunstancias de estrés financiero en los siglos XVII y XVIII -1696, 1701, 1720, 1745, 1753, 1763, 1772-73, 1783 y 1793- [History of Bank of England apud., Wood, 2009, p.36].

1.4.2. El sistema monetario escocés XVII - XVIII

Los problemas de acuñación y circulación de moneda, de escasez de moneda de plata y la falta general de medios de pago eran comunes tanto en Inglaterra como en Escocia, sin embargo el desarrollo bancario a partir de principios del siglo XVIII fue muy diferente en las dos regiones.

En 1695 se creó el Banco de Escocia al cual se le otorgó el monopolio bancario y de emisión de billetes por 21 años. Pero, a diferencia del acta que dio origen al Banco de Inglaterra tan sólo un año antes, en Escocia desde el inicio se desligó al banco de las finanzas públicas y se le prohibió que prestara dinero al gobierno. Curiosamente pasado el tiempo de la concesión en 1716 el Banco de Escocia no intentó renovar su posición. De tal manera que en 1727 se estableció una segunda entidad bancaria: el Banco Real de Escocia.⁴² En los años inmediatamente posteriores

⁴²El Banco de Escocia intentó impedir la creación de éste banco pero sin mucho éxito. Mucho tiene que ver que Escocia dejó de tener un gobierno propio desde 1707, cuando el parlamento escocés se unió al inglés. [White, 2008, p.23]. Es probable suponer que la falta de un Estado regulador haya redundado en la creación de un sistema bancario más libre que en Inglaterra o en otros países.

se desató una competencia feroz entre los dos, queriéndose sacar el uno al otro del negocio. Más allá de los efectos adversos que se puede pensar que esto pudo haber tenido, el resultado en realidad fue benéfico para los consumidores en tanto redundó en mejores términos crediticios y herramientas más sofisticadas para la captación de depósitos. [White, 2008] . La explosión bancaria en Escocia, no obstante, se dio a partir de 1740 cuando bancos de provincia – y empresas no bancarias también– empezaron a emitir billetes propios. Pero no fue sino hasta la década de 1750 cuando los dos bancos principales, con sede en Edimburgo, se vieron realmente retados en su negocio. Se establecieron en aquellos años en Glasgow el Ship Bank y el Arms Bank , paradójicamente los dos fueron capitalizados de inicio con créditos otorgados por los dos grandes bancos de Edimburgo, y empezaron a emitir billetes con gran aceptación en aquella ciudad. Así se inició una “nueva guerra” corporativa, pero que esta vez alió a los viejos bancos de Edimburgo contra los nuevos bancos de Glasgow. El resultado fue el mismo, la competencia no derivó en ninguna quiebra ni en inestabilidad financiera sino en ventajas para los usuarios escoceses.

[White, 2008, p.27] contabilizó el crecimiento bancario explosivo en Escocia. Eran sólo cinco bancos – emisores y no emisores– en 1740, 14 en 1750, 23 en 1760, 27 en 1765 y, el pico de, 32 en 1769. Un primer inconveniente para el crecimiento sostenido de la banca fue la acta de 1764, decretada directamente por el gobierno en Londres –a petición de los dos grandes bancos de Edimburgo,⁴³– en la que se prohibía la emisión de billetes menores a una libra y se abolía la “cláusula opcional” en los billetes.⁴⁴ Un segundo y mayor obstáculo se dio a raíz de la quiebra del Ayr Bank que desató una enorme crisis bancaria en Escocia. Trece bancos privados en Edimburgo cayeron en bancarrota al estar ligados directamente al Ayr Bank. Así en 1773 el número de bancos en Escocia era la mitad de los que había en 1769: tan solo 16.

El desastre ocasionado por la quiebra del Ayr Bank ocasionó un enorme debate en Escocia y en Gran Bretaña. El mismo Adam Smith vivió y comentó al respecto – e inevitablemente la experiencia le influyó bastante– extensivamente en *Wealth Of Nations (Libro 1, capítulo*

⁴³Lo que buscaban los bancos de Edimburgo era se les otorgase el monopolio de la emisión en Escocia. [Cheekland, 1975, pp.509-510]

⁴⁴La “cláusula opcional” fue una disposición bancaria surgida en la primera confrontación entre el Banco de Escocia y el Banco Real de Escocia –en pos de no perder liquidez,– en la que el banco emisor tenía la facultad de negarle al cliente la convertibilidad del billete a dinero especie hasta por un periodo de seis meses y a cambio le garantizaba un pago por interés del cinco por ciento.

2). White [2008, p.29] argumenta que, contrario a lo que se piensa en la historiografía tradicional, la bancarrota de Ayr fue un triunfo del sistema de banca libre en tanto sacó del mercado a un banco que intentaba sobre emitir billetes, y las consecuencias sólo fueron de corta duración y afectaron sólo a aquellos que estaban implicados directamente.⁴⁵ A su vez, el sistema bancario escocés salió reforzado de la situación: Días después de la liquidación del Ayr Bank, el Banco de Escocia y el Banco Real anunciaron que aceptarían los billetes del difunto banco, brindando así estabilidad al sistema; se instauró en Escocia un mejor mecanismo de compensación para el intercambio de billetes de los distintos bancos; y se incentivó el establecimiento de redes y sucursales bancarias en el país. [White, 2008, p.29] [Checkland, 1975, p.512]

White [2008, p.29] escribe que la composición bancaria escocesa en 1810 era la siguiente: tres grandes bancos públicos (establecidos por decreto) con sede en Edimburgo y con sucursales en algunas grandes ciudades; nueve bancos privados no emisores – ocho en Edimburgo y uno en Glasgow; y 22 bancos de emisión en las provincias.

1.4.3. Adam Smith

Smith (1723-1790) tiene un lugar reservado en la cima de la ciencia económica, no hay duda al respecto.⁴⁶ Pero su posición como teórico monetario y bancario es mucho más cuestionada. Por ejemplo, Vickers [1975, p.484] dice “... *in the matter of theory of money The Wealth of Nations does not deserve very high praise*” (p.484), Hayek [2009d, p.178] por su parte escribe “*Adam Smith for his part contributes very few significant advances in the field of monetary theory*”. Esta visión de “pobreza” en el estudio monetario de Smith es compartida por la mayoría de los historiadores del pensamiento económico de la actualidad que al analizar la obra de Smith omiten, o apenas y mencionan, lo escrito por él referente a moneda y banca. Lo cierto es que la teoría monetaria y bancaria de Smith, independientemente de su importancia actual, analizada de manera retrospectiva sí ejerció una increíble influencia en la época de su publicación: de hecho se podría decir que él inició y moldeó los grandes debates monetarios y bancarios en Gran Bretaña en el siglo XIX. Al respecto Rist [1945, p.64] afirma que “*Smith desenvuelve*

⁴⁵Es de resaltar una característica importante del sistema bancario escocés, que estaba permeado por una legislación de responsabilidad ilimitada para los accionistas del banco. De tal manera que los costos directos de la bancarrota del Ayr Bank fueron costeados por sus dueños.

⁴⁶Existen, empero, bastantes críticos de Adam Smith que dudan se merezca dicha posición. Véase Schumpeter [1994] y Rothbard [2006b]

concepciones que tuvieron gran influencia sobre la posterior evolución de las doctrinas” . Incluso la mayoría de sus detractores modernos critican a Smith con base a la influencia que tuvo – se le adjudica, como ya se verá, la creación de la falacia de la doctrina de las letras reales. El mismo Rist [1945, pp.61-75] asocia a Smith como predecesor importante de Tooke y de la Banking School. White [2008, p.65] va incluso más allá y dice *“the doctrinal ancestry of the Free Banking School may be traced to Book II, Chapter II of Adam Smiths The Wealth of Nations”* (p.65). Así pues, es importante estudiar y entender cuáles fueron las ideas de Adam Smith en lo que respecta a moneda y banca.

Adam Smith inicia su discusión monetaria en *The Wealth of Nations* en el libro uno, capítulo cuarto, que se titula *Of the Origin and Use of Money*. En él deja claro sus credenciales como partidario metalista, en tanto repite la ya conocida hipótesis sobre el origen del dinero y de las características que hacen que los metales preciosos sean los preferidos para fungir como tal. [WN,I.4.2-6]. También justifica la intervención del gobierno en la acuñación de moneda, pero sólo como “garante” para que se respete el peso y cantidad del metal precioso en la creación de aquélla. [WN,I.4.7]. En el capítulo cinco del mismo libro, Smith al elaborar su teoría sobre el valor y los precios indica que el valor de cambio del dinero –como el de todas las mercancías– está subordinado al trabajo imbuido en su extracción y elaboración. Vickers [1975, p.483]apuntala de manera correcta que este enfoque no implica de manera alguna que Smith no tuviera presente el uso de papel dinero y otros instrumentos monetarios. Pero que en general piensa, en concordancia con Cantillon, que éste no es dinero propiamente dicho, sino sólo un sustituto y que su función principal subyace en el incremento de la velocidad de la circulación.

Es en el libro segundo de *WN*, donde se expone de manera más detallada la teoría monetaria smithiana. Smith empieza el primer capítulo *Of the Division of Stock* tratando de explicar en qué categoría se podría clasificar al dinero.⁴⁷ Distingue tres tipos de capitales: 1) de consumo, que es *“that portion which is reserved for immediate consumption, and of which the characteristic is, that it affords no revenue or profit.”*[WN, II.1.12]; 2) fijo, cuya característica es que *“it affords a revenue or profit without circulating or changing masters”* [WN, II.1.13]; 3) circulante, que *“it affords a revenue only by circulating or changing masters”* [WN, II.1.18]. Bajo

⁴⁷Una discusión que ha sido bastante relevante para la teoría económica. Boehm-Bawerk y Ludwig von Mises, por ejemplo, dedicaron mucho interés a indagar si el dinero pertenecía a los bienes de consumo o a los bienes de capital, o si en sí mismo era una categoría aparte.

esta tipología, Smith adscribe el dinero como parte del capital circulante – en tanto cambia constantemente de “dueño.” En el capítulo segundo, sin embargo, Smith advierte que el dinero, a pesar de ser capital circulante, se comporta como capital fijo⁴⁸ ya que requiere de un gasto primero para su elaboración y luego para su mantenimiento. Tiene un efecto neto disminuyendo la riqueza bruta de la sociedad.⁴⁹

He aquí la razón por la cual Smith propone implementar una economía monetaria basada en el papel moneda en vez de en dinero-especie. La utilización de la plata y el oro como dinero conlleva un enorme costo de oportunidad. Estos podrían ser mejor usados para invertirse de manera productiva o para exportarse y comprar bienes en el exterior. Mientras que el papel, de coste barato, podría fungir como sustituto del dinero sin problema alguno.⁵⁰ Rist [1945, p.64] sintetiza muy bien esta concepción en una oración: para Smith *“el billete es, más que nada, un medio de economizar moneda metálica”*.

Smith prosigue con la discusión de cómo es que el papel moneda debe estar regulado a partir de su convertibilidad en dinero especie y de la participación de los bancos en esta tarea. Tenía muy en claro que el Estado no podía involucrarse directamente en el negocio bancario. En su discusión sobre los problemas monetarios en las colonias americanas evidencia su sentir al criticar a los gobiernos locales por emitir sus propios billetes sin consideración alguna [WN, II.2.100-103]. Smith de hecho declara explícitamente que entre mayor competencia bancaria mejor para los usuarios, y también para la estabilidad misma del sistema.⁵¹

⁴⁸ *“The fixed capital, and that part of the circulating capital which consists in money, so far as they affect the revenue of the society, bear a very great resemblance to one another. [WN, II.2.12]*

⁴⁹ El capital fijo representa una reducción de la riqueza neta en tanto que de inicio cuesta elaborarle y a pesar de ser necesario para la creación de mayor riqueza, constantemente se va depreciando y requiere de mantenimiento. Smith ejemplifica *“The expense of maintaining the fixed capital in a great country may very properly be compared to that of repairs in a private estate. The expense of repairs may frequently be necessary for supporting the produce of the estate, and consequently both the gross and the net rent of the landlord.” [WN, II.2.8]*

⁵⁰ *“The substitution of paper in the room of gold and silver money, replaces a very expensive instrument of commerce with one much less costly, and sometimes equally convenient. Circulation comes to be carried on by a new wheel, which it costs less both to erect and to maintain than the old one. But in what manner this operation is performed, and in what manner it tends to increase either the gross or the net revenue of the society, is not altogether so obvious, and may therefore require some further explication. [WN, II.2.26]*

⁵¹ *“The late multiplication of banking companies in both parts of the United Kingdom, an event by which many people have been much alarmed, instead of diminishing, increases the security of the public. It obliges all of them to be more circumspect in their conduct, and, by not extending their currency beyond its due proportion to their cash, to guard themselves against those malicious runs which the rivalry of so many competitors is always ready to bring upon them. It restrains the circulation of each particular company within a narrower circle, and reduces their circulating notes to a smaller number. By dividing the whole circulation into a greater number of parts, the failure of any one company, an accident which, in the course of things, must sometimes happen, becomes of less consequence to the public. This free competition, too, obliges all bankers to be more liberal in their dealings with*

Sin embargo sí recomendaba cierta regulación bancaria por parte del gobierno para aspectos muy definidos. Argumentaba a favor de:

- La abolición de billetes menores a cinco libras. Se les oponía debido a que el negocio de emisión de notas de poco valor atraía a banqueros poco experimentados que eran propensos a quebrar y dado que los usuarios de las notas de poco valor eran principalmente personas de extractos pobres, entonces tales bancarrotas les afectaban demasiado. Por eso, arguye Smith, es más seguro que los pobres operen con monedas de valor propio – a manera de seguro.⁵²
- La prohibición de la cláusula opcional que daba facultad a los bancos emisores de negar la conversión inmediata del billete presentado por el usuario a dinero metálico. Para Smith esta cláusula podía incentivar la sobre emisión de papel moneda, sabiéndose los bancos protegidos ante cualquier eventualidad.⁵³
- La imposición de topes a las tasas de interés. Smith se oponía a las altas tasas en primera, retomando la tradición moral escolástica, porque las consideraba inmorales.⁵⁴ Pero más importante aún porque creía que alentaban la especulación y evitaban el uso del crédito por aquellas personas que lo buscaran con fines productivos.⁵⁵

their customers, lest their rivals should carry them away. In general, if any branch of trade, or any division of labour, be advantageous to the public, the freer and more general the competition, it will always be the more so.” [WN, II.2.106]

⁵² “Where the issuing of bank notes for such very small sums is allowed and commonly practiced, many mean people are both enabled and encouraged to become bankers. A person whose promissory note for five pounds, or even for twenty shillings, would be rejected by everybody, will get it to be received without scruple when it is issued for so small a sum as a sixpence. But the frequent bankruptcies to which such beggarly bankers must be liable may occasion a very considerable inconveniency, and sometimes even a very great calamity to many poor people who had received their notes in payment.” [WN, II.2.90]

⁵³ En este pasaje Smith habla sobre las dos cuestiones que deberían ser reguladas: la cláusula opcional y la emisión de billetes de bajas denominaciones “If bankers are restrained from issuing any circulating bank notes, or notes payable to the bearer, for less than a certain sum, and if they are subjected to the obligation of an immediate and unconditional payment of such bank notes as soon as presented, their trade may, with safety to the public, be rendered in all other respects perfectly free.” [WN, II.2.106]

⁵⁴ “In countries where interest is permitted, the law, in order to prevent the extortion of usury, generally fixes the highest rate which can be taken without incurring a penalty.” [WN, II.4.14]

⁵⁵ “The legal rate, it is to be observed, though it ought to be somewhat above, ought not to be much above the lowest market rate. If the legal rate of interest in Great Britain, for example, was fixed so high as eight or ten per cent, the greater part of the money which was to be lent would be lent to prodigals and projectors, who alone would be willing to give this high interest. Sober people, who will give for the use of money no more than a part of what they are likely to make by the use of it, would not venture into the competition. A great part of the capital of the country would thus be kept out of the hands which were most likely to make a profitable and advantageous use of it, and thrown into those which were most likely to waste and destroy it.” [WN, II.4.15]

Smith era consciente de que lo que proponía estaba en plena contradicción con su postura a favor de un mercado totalmente libre, pero lo justifica con base a una metáfora que vale la pena presentar en su totalidad:

Such regulations may, no doubt, be considered as in some respects a violation of natural liberty. But those exertions of the natural liberty of a few individuals, which might endanger the security of the whole society, are, and ought to be, restrained by the laws of all governments, of the most free as well as of the most despotic. The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty exactly of the same kind with the regulations of the banking trade which are here proposed. [WN, II.2.94]

Por último, Smith también propuso prácticas deseables para los bancos de emisión, entre las que destaca la idea de actuar bajo la premisa de la doctrina de las letras reales. La idea era que los bancos deberían descontar únicamente aquellas notas que estuvieran financiando el movimiento de bienes a corto plazo. Así pues, cada billete se “liquidaría” al momento de la entrega de la mercancía y regresaría al banco de manera casi inmediata.⁵⁶

Adam Smith por lo tanto creía que de respetarse esta norma, la oferta monetaria sería siempre estable ya que estaría determinada por el nivel de la actividad económica. Es importante subrayar que Smith, como comenta Laidler [1981, p. 197] era consciente de las limitaciones de esta política, por lo cual abogó por mantener siempre como ancla nominal del papel moneda su conversión a dinero-especie. Al respecto Rockoff [2010, p. 24] comenta que la “doctrina de letras reales” propuesta por Smith iba enfocada a restringir prácticas bancarias imprudentes, pero nunca para servir como “política monetaria.”

⁵⁶ “When a bank discounts to a merchant a real bill of exchange drawn by a real creditor upon a real debtor, and which, as soon as it becomes due, is really paid by that debtor, it only advances to him a part of the value which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed and in ready money for answering occasional demands. The payment of the bill, when it becomes due, replaces to the bank the value of what it had advanced, together with the interest. The coffers of the bank, so far as its dealings are confined to such customers, resemble a water pond, from which, though a stream is continually running out, yet another is continually running in, fully equal to that which runs out; so that, without any further care or attention, the pond keeps always equally, or very near equally full. Little or no expense can ever be necessary for replenishing the coffers of such a bank” [WN, II.2.59]

Capítulo 2

Los debates monetarios y bancarios en Inglaterra y Francia

Would Parliament consent to commit to their hands what it would certainly refuse to the Sovereign on the throne, controlled by Parliament itself, the power of making money without any other check or influence to direct them than their own notions of profit and interest? Nothing could be more unwise than for Government to erect itself into a company of bankers; but it would be more reasonable for Government to take even that course, and issue its own notes, than to give such a power as he had described to any private corporation

— LORD LIVERPOOL , *Primer Ministro de Inglaterra* (1812–1827)

2.1. El debate bullonista

La primera mitad del siglo XIX fue productiva en el ámbito monetario tanto en el Reino Unido como en Europa. Se suscitaron una serie de discusiones muy extensas y profundas sobre la naturaleza del dinero y sus componentes, y también sobre la injerencia del sistema bancario en el ámbito monetario y en la economía real en general.

El avance académico al respecto no fue un suceso ajeno a la realidad de la época, sino al contrario, fueron las eventualidades monetarias y bancarias las que propiciaron el debate. La primera situación real, que devino en una discusión teórica y práctica del tema, fue la suspensión indefinida de la convertibilidad al oro de los billetes del Banco de Inglaterra en 1797. A continuación se presentará detalladamente el tema.

2.1.1. La Bank Restriction Act y el contexto del debate

Los antecedentes inmediatos de la suspensión de la convertibilidad del oro por parte del Banco de Inglaterra en 1797 se remontan a 1793, año en el que se combinaron una serie de problemáticas financieras en los pequeños bancos provinciales junto con el inicio de la guerra contra Francia.

El desarrollo del sistema bancario inglés – que como ya vimos limitaba a los bancos provinciales a un máximo de seis personas– incentivó que se piramidaran las reservas de oro en el Banco de Inglaterra y promovió la existencia de bancos pequeños poco sólidos. Hacia 1790 ya existían más de 300 bancos privados de emisión de este tipo por toda Inglaterra. En 1793 estos bancos empezaron a tener una serie de problemas financieros que los llevaron a casi a un tercio de ellos a suspender sus pagos en especie. Ante esa situación, y la negativa del Banco de Inglaterra para socorrerlos, el gobierno británico – a través del Primer Ministro William Pitt– anunció un programa de ayuda a través de la emisión de letras del tesoro por casi cinco millones de libras. La respuesta calmó a los mercados y reinstauró el orden –al menos de manera momentánea.

La guerra contra Francia también contribuyó a los problemas monetarios ingleses. A raíz del derrocamiento de la monarquía en Francia y del triunfo de la revolución en 1789 se dio inicio en 1793 a una serie de guerras – no continuas– en Europa que confrontaron constantemente a Inglaterra y a Francia. Ante esa situación, el gobierno inglés requirió de un financiamiento constante y creciente que generalmente fue provisto por el Banco de Inglaterra.

Así, el debate monetario, tanto en términos prácticos como teóricos, quedó contextualizado en un escenario de guerra, de bancos provinciales débiles y de un Banco de Inglaterra con exigencias para financiar el gobierno, y renuente a actuar como soporte del sistema bancario inglés. Fue en febrero de 1797 cuando dichas problemáticas llegaron a un punto álgido –con el desembarco de tropas francesas en Gales– y convergieron en una suspensión indefinida de pagos en especie por parte del Banco de Inglaterra como medida urgente para evitar el agotamiento de las reservas en oro del Banco.

La situación en un inicio se planteó como una disposición momentánea – de semanas– que sin embargo terminó durando casi un cuarto de siglo. El decreto oficial fue denominado *Bank Restriction Act* y fue aprobado el 3 de mayo de 1797. En los primeros años de aplicada la acta,

no hubo efectos monetarios evidentes. Todo cambió a finales de 1799 e inicios de 1800, cuando el gobierno inglés implementó nuevos impuestos y aumentó su deuda con el Banco de Inglaterra para financiar sus gastos. Se incrementaron los precios domésticos y el tipo de cambio de la libra esterlina se depreció dramáticamente. El precio del bullón (oro no acuñado) alcanzó un spread de casi 10% sobre el valor del oro acuñado.

El escenario dio pie a un primer “round” del debate. Walter Boyd (1754-1857) inició la controversia al adelantar, en su *Letter to Pitt* publicada en 1801, que la causa de las problemáticas monetarias inglesas estribaba en el exceso de papel moneda, emitido por el Banco de Inglaterra. Promovió como solución, la vuelta a la convertibilidad al oro por los billetes de dicho Banco. Así, Boyd delineó de manera clara la posición “bullonista.” El enfoque antagónico, el “anti-bullonista” fue representado por varios autores que defendían al Banco de Inglaterra y que, basados en la tesis de la “doctrina de letras reales,”¹ aducían que era imposible el exceso de billetes en el mercado. Más aún, explicaban que la depreciación de la libra respecto al oro se debía a factores reales originados por la guerra y de escasez del mismo oro.

Henry Thornton publicó en 1802 su famoso *Paper Credit* y aunque defendió al Banco de Inglaterra, sus argumentos fueron mucho más originales por lo que ameritan una sección propia como ya veremos más adelante.

Esta primera ronda fue seguida nuevamente de un periodo de relativa estabilidad monetaria entre 1803 y 1808, interrumpida en 1809 por una intensificación de las guerras napoleónicas y por la apertura –después de años de incomunicación– del comercio con las colonias españolas y portuguesas en Suramérica. Ello conllevó a una segunda vuelta de inestabilidad monetaria, de gran inflación y de aumento en el tipo de cambio. Tanto que para febrero de 1810 el parlamento nombró una comisión especial – *The Bullion Committee*,– liderada por Francis Horner,² para investigar las causas y proponer soluciones a estos problemas. El reporte oficial fue publicado en agosto de ese año y en él, adoptando una posición bullonista, se concluyó que la depreciación

¹Es menester aclarar que para esta época la doctrina de las letras reales había sido transformada de su acepción original smithiana como un “principio de estabilidad bancaria” a un concepto teórico que afirmaba categóricamente que mientras los billetes estuviesen garantizados por letras de cambio cuyo pago fuera creíble –letras de cambio reales versus letras de cambio ficticias,– la emisión de billetes estaría limitada a las necesidades de los comerciantes.

²Horner fue amigo y admirador de Thornton, y fue él el que le invitó a participar dentro del citado comité. A destacar que Horner escribió en 1802 en la revista *Edinburg Review* una excelente síntesis del trabajo de Thornton. [Horner, 1802]

de la moneda era causa del excesivo crédito por parte del Banco de Inglaterra – en títulos del gobierno y en descuentos privados. El comité recomendó, por ende, una reanudación de la convertibilidad al oro a más tardar a dos años.

El debate sobre el tema originó un interés inusitado y dio pie a la publicación de muchos manuscritos y tratados monetarios. Dentro de los autores más importantes involucrados podemos nombrar, aparte de los miembros del *Bullion Committee*, a Mushet, Blake, Bosanquet y Ricardo. Al final, sin embargo, la posición bullonista del comité fue rechazada por el gobierno, que en mayo de 1811 desestimó oficialmente las recomendaciones prácticas y teóricas del comité y deslindó de responsabilidades al Banco de Inglaterra.

La guerra con Francia acabó oficialmente en 1814 y a partir de ese momento se iniciaron gestiones para restaurar la convertibilidad al oro. Sobrevino un tercer debate, menos conocido pero igual de importante, sobre a qué precios debía llevarse a cabo la reanudación de pagos; si al nivel prevaeciente, aceptando la inflación hasta entonces acumulada, o al nivel de preguerra que involucraría una deflación. En 1819 se adoptó la *Resumption Act*, apoyada en el *Ingot Plan* de David Ricardo,³ que adoptó un plan para una transición gradual a la conversión a dos años, partiendo de un tipo de cambio oro/billetes al nivel prevaeciente, pero que se modificaría hacia la relación de cambio que existió antes de iniciarse la guerra. El resultado no obstante fue deflacionario. De 1819 a 1822 los precios cayeron 36 % en Inglaterra. La causa fue que el Banco de Inglaterra, en preparación para la convertibilidad, acumuló oro, retiró billetes y disminuyó sus niveles de depósitos. De tal manera que aún a pesar de todo lo vivido en la época, el Banco de Inglaterra siguió viéndose a sí mismo como un banco privado más, sin responsabilidad alguna en la estabilidad financiera del país.

2.1.2. Henry Thornton

La categoría de Thornton (1760–1815) como actor de primer nivel en la historia del análisis monetario es hoy en día innegable. Mas en el pasado—hace un par de décadas,— su nombre y sus aportaciones habían quedado relativamente olvidadas. Fue Friedrich Hayek el que le rescató para el análisis moderno, republicando su *magnum opus An Enquiry Into the Effects of the Paper Credit of the Great Britain* en 1939. A partir de ese momento, la admiración hacia el trabajo

³Más adelante se especifica sobre este tratado y sobre la visión monetaria de David Ricardo en general.

de Thornton ha sido casi unánime. Hayek [2009c, p.321] escribe que “*in the field of money the main achievement of the classical period is due to Thornton, and that even the modifications of his theories by his better-known sucesors were not always improvements.*” Schumpeter [1994, pp.706-707] prosigue diciendo que Thornton fue un “*master of the art of economic diagnosis*”y que sus contribuciones “*outdistanced all others so far as width of comprehension and analytic power are concerned.*”

La categorización de Thornton dentro de un grupo específico del pensamiento económico es bastante problemática. La historiografía tradicional le sitúa como un “bullonista moderado,” en tanto su posición en el *Bullion Committee*. Otros, más atentos a su papel en la primer ronda del debate bullonista, le sitúan como “anti bullonista” [Hollander, 1911; Rothbard, 2006b]. Analizando únicamente su *Paper Credit* Hayek [2009c] y Hicks [1970] concluyen que existen dos posturas en el mismo trabajo: una anti deflacionista y otra anti inflacionista. Hicks [1970, pp.211-212] agrega que el cambio de tono en el trabajo de Thornton de una postura “keynesiana” a una “clásica ortodoxa” se debe a las cuestiones reales que el propio Thornton experimentó.⁴ Más recientemente Murphy [2003] señala que existe una tercera persona en Thornton que apoya el dinero no metálico.⁵ Para fines de este trabajo se utilizará la interpretación de Arnon [2011] que toma en consideración todo el trabajo teórico de Thornton – desde su publicación del *Paper Credit* hasta su rol en la segunda ronda del debate bullonista– y que, siguiendo a Hicks [1970] , aduce que el cambio en el enfoque de Thornton se debió a las situaciones puntuales que se le fueron presentando, pero que no hubo una contradicción en general en su línea de pensamiento. Tomando como referencia a Murphy [2003] , Arnon [2011, pp.98-100] indica que Thornton siempre propuso un sistema monetario de inconvertibilidad – no metálico. Y que el aparente cambio de postura entre 1802, año en que se publicó el *Paper Credit*, y 1809-10, años en los que participó en el *Bullion Committee*, se debió a una desilusión respecto al papel del Banco de Inglaterra en tanto nunca adoptó la posición de responsable del sistema financiero inglés: Ante esa situación, la segunda mejor opción era, por lo tanto, retornar a un sistema monetario de convertibilidad.

⁴La primera de su obra parte la redactó en los tiempos turbulentos y de crisis de 1793 a 1797 y la segunda en tiempos más amenos pero con peligros de inflación de 1800 a 1802.

⁵Esto en refutación de la historiografía tradicional que sugiere que independientemente de su posición respecto al enfoque que debía adoptar el Banco de Inglaterra en *X* o *Y* situación, Thornton siempre fue un adherente a la idea un patrón metálico.

Independientemente de lo multifacético que Thornton pudo llegar a ser en ciertas áreas – Bullonista y anti bullonista; keynesiano y ortodoxo; a favor de un sistema de inconvertibilidad pero también a favor de un régimen de patrón metálico- la única constante indiscutible en su trabajo es su visión sobre el funcionamiento del sistema bancario inglés: su postura favorecedora a hacer del Banco de Inglaterra un banco central, con responsabilidades con el sistema financiero británico. A Thornton se le puede atribuir ser el primer teórico de la Banca central en la historia, de manera similar a como lo hace Goodhart [1988, p.18-19].

Antes de iniciar el análisis del pensamiento thornntiano hace falta aclarar algo muy importante. Como bien señala Solís [1999, p.129], el análisis de Thornton no parte de una teoría inicial del valor, de los precios o del capital. Thornton se ubica dentro de un nivel de análisis diferente al que Schumpeter [1994, pp.719-720] cataloga como “teoría crediticia del dinero;” es decir, parte de inicio explicando el crédito y a partir de ahí conjetura sus ramificaciones monetarias.⁶

Thornton [1807, p.2] principia definiendo al crédito como *“the confidence which subsists among commercial men in respect to their mercantile affairs”* y prosigue narrando que el crédito en efecto aparece primero que el dinero.⁷ Y que el papel crédito no es más que la representación física del compromiso adquirido a través de la confianza.⁸ En los capítulos I y II, Thornton realiza un agudo análisis del papel circulante en el que critica el argumento smithiano sobre la validez del principio de la doctrina de las letras de cambio reales, en tanto el banquero no puede ni le interesa identificar si la letra de cambio es “real” o “ficticia,” sino sólo está interesado en la posible ganancia que ese crédito pueda representar –Esto es, el banquero no está preocupado en racionar su crédito a actividades definidas de corto plazo, sino sólo le interesa maximizar sus ingresos.⁹

⁶Esto va en contra de la postura común de los teóricos –de todos los que hasta ahora se han analizado – que generalmente elaboran “teorías monetarias del crédito,” en tanto parten explicando el dinero y su relación con los precios y el valor de las cosas para luego inferir qué es el crédito.

⁷*“Even in that early and rude state of society, in which neither bills nor money are as yet known, it may be assumed, that if there be commerce, a certain degree of commercial credit will also subsist”* [Thornton, 1807, pp.1-2]

⁸*“This commercial credit is the foundation of paper credit; paper serving to express that confidence which is in the mind, and to reduce to writing those engagements to pay, which might otherwise be merely verbal”* [Thornton, 1807, p. 2]

⁹*“To determine what bills are fictitious, or bills of accommodation, and what are real, is often a point of difficulty. Even the drawers and remitters themselves frequently either do not know, or do not take the trouble to reflect, whether the bills ought more properly to be considered as of the one class or of the other; and the private discounter, or banker, to whom they are offered, still more frequently finds the credit of the bills to be the only rule which it is possible to follow in judging whether he ought to discount them.”* [Thornton, 1807, p. 28]

Más aún, Thornton critica a Smith por asumir que todo papel moneda es perfecto sustituto del dinero especie.¹⁰ Él define que por papel moneda se pueden entender muchas cosas, para él el papel moneda encasilla no sólo a los billetes y a las letras de cambio sino también a los depósitos bancarios. La circulación monetaria de todos ellos difiere en cuanto su naturaleza es distinta y redundante en una velocidad de circulación distinta. Por ejemplo, las letras de cambio tenderían a circular menos rápido que los billetes en tanto generan un interés.¹¹ A su vez la velocidad de circulación también dependerá del estado general de confianza que la sociedad tenga en una determinada circunstancia. Tenderá a preferir letras si existe un ambiente de optimismo, pero elegirá billetes ante la necesidad de liquidez y esto obviamente impactará en la velocidad de circulación de ambos instrumentos.¹²

En el capítulo IV Thornton evalúa el accionar del Banco de Inglaterra. Destaca que la posición única de éste se deriva de su superioridad crediticia¹³ y que de ninguna manera es una mera herramienta de financiamiento del gobierno.¹⁴ También advierte que el Banco de Inglaterra no puede ser comparado con un banco privado, en tanto su posición crediticia le pone al tope de la pirámide financiera inglesa. Por lo mismo resulta inviable el establecer un segundo banco público ya que sólo fomentaría una competencia que les desligaría a ambos de

¹⁰ *“Thus, then, it appears, that the sentiment which Dr. Smith leads his readers to entertain, namely, that there is in every country a certain fixed quantity of paper, supplying the place of gold, which is all that can easily circulate (or circulate without being forced into circulation), and which is all (for such, likewise, seems to be the intended inference) that should ever be allowed to be sent into circulation, is, in a variety of respects, incorrect.”* [Thornton, 1807, p. 42]

¹¹ *“Bills, however, and especially those which are drawn for large sums, may be considered as in general circulating more slowly than either gold or bank notes, and for a reason which it is material to explain. Bank notes, though they yield an interest to the issuer, afford none to the man who detains them in his possession; they are to him as unproductive as guineas. The possessor of a bank note, therefore, makes haste to part with it. The possessor of a bill of exchange possesses, on the contrary, that which is always growing more valuable.”* [Thornton, 1807, p. 33]

¹² *“Now a high state of confidence contributes to make men provide less amply against contingencies. At such a time, they trust, that if the demand upon them for a payment, which is now doubtful and contingent, should actually be made, they shall be able to provide for it at the moment; and they are loth to be at the expense of selling an article, or of getting a bill discounted, in order to make the provision much before the period at which it shall be wanted. When, on the contrary, a season of distrust arises, prudence suggests, that the loss of interest arising from a detention of notes for a few additional days should not be regarded.”* [Thornton, 1807, p. 38]

¹³ *“The larger London payments are effected exclusively through the paper of the Bank of England; for the superiority of its credit is such, that, by common agreement among the bankers, whose practice, in this respect, almost invariably guides that of other persons, no note of a private house will pass in payment as a paper circulation in London”* [Thornton, 1807, p. 49]

¹⁴ *“Foreigners not adverting to that independence of the Bank of England. . . and misled possibly by the abundant misrepresentations which have taken place in this country, may have thought that it was the government which, by its loans, involved the bank in difficulties, and that the bank is merely an instrument in the hands of the government”* [Thornton, 1807, p. 54]

su responsabilidad con el sistema financiero. Al reconocer la latente posibilidad de corridas bancarias y de la posición privilegiada de un banco único de emisión, Thornton se alzó como el primer defensor de la banca central.¹⁵

Al respecto, sin embargo, asevera que el Banco de Inglaterra debía darse cuenta de su relevancia, porque hasta ese entonces no lo había hecho. Se seguía comportando de acuerdo a los lineamientos de un banco privado más y no había reconocido su debida importancia en la estabilidad del sistema bancario inglés.¹⁶ Los principios por los que debería actuar son los de proveer un oferta de crédito mayor en tiempos de estrés. Para tal efecto era necesario desligarse de las “ataduras” impuestas por un sistema rígido de patrón metálico, por lo cual la suspensión de pagos no sólo era necesaria sino también deseable.¹⁷

Los capítulos V y VI Thornton los dedica a defender la posición del Banco de Inglaterra ante las críticas que acusan a esta institución de ser responsable del exceso de emisión de papel dinero, del deterioro del tipo de cambio de la libra y del alto precio del oro. Thornton señala que la situación se debió a particularidades del mercado del oro per se, y no a cuestiones de política monetaria del Banco de Inglaterra. El oro no sólo es dinero especie sino también un *commodity* que responde en su precio a fluctuaciones propias de su oferta y demanda.¹⁸

En el capítulo VII Thornton se dedica a enumerar las ventajas de contar con un sistema bancario numeroso, a exponer sus problemas y a plantear posibles soluciones. Sugiere que Smith acierta al decir que el accionar de los bancos genera un aumento en el capital productivo de un

¹⁵ “*The accident of a failure in the means of making the cash payments of a country, though it is one against which there can be no security which is complete, seems, therefore, to be best provided against by the establishment of one principal bank. It, however, becomes the public not to judge the bank, which is thus rendered its servant, and is completely subjected to its interests, by the same rules by which it judges of smaller banking and commercial establishments, but to advert to the peculiarity of its case.*” [Thornton, 1807, p. 77]

¹⁶ “*If there has been any fault in the conduct of the Bank of England taken that course which is the natural one for smaller banks, and which might, perhaps, have been the proper one for the Bank of England itself, in the infancy of its establishment, when the country was less dependent upon it for the means of effecting its payments. It has, probably, pursued a principle which had been acted upon, by its own directors, in all former times. It has also followed what was, at the very period in question, the common opinion of the public on the subject.*” [Thornton, 1807, p. 78]

¹⁷ “*The law authorizing the suspension of the cash payments of the bank, seems, therefore, to have only given effect to what must have been the general wish of the nation in the new and extraordinary circumstances in which it found itself.*” [Thornton, 1807, p. 93]

¹⁸ “*Gold, however, when exported and imported, may be considered in the same light with all other commodities; for it is an article of intrinsic value: its price, like that of other commodities, rises and falls according to the proportion between the supply and the demand; it naturally seeks, like them, that country in which it is the dearest; and it is, in point of fact, like them, exported by our merchants accordingly as the export or import is likely to yield a profit.*” [Thornton, 1807, p. 100-101]

país, pero no sólo a través de la sustitución de dinero especie por papel dinero –como lo creía Smith,– sino principalmente a través de la función dual de los bancos provinciales de fungir como proveedores de medios de pago¹⁹ y como intermediarios en el mercado de fondos prestables.²⁰

En cuanto a la estructura del sistema bancario inglés, Thornton señala que los bancos provinciales están sujetos a una regulación por parte de los bancos privados londinenses, que son sus acreedores, y ambos están o deberían estarlo- supervisados por el Banco de Inglaterra, el acreedor máximo. Esta relación supondría un primer freno a posibles actividades especulativas por parte de los bancos provinciales.²¹ Thornton hace notar que existe un riesgo inherente a la actividad bancaria que hace latente la posibilidad de sufrir corridas bancarias.²² Dada esta inherente estabilidad Thornton [1807, pp.147-160] enumera tres cuestiones hacia las cuales el sistema bancario debe aspirar: 1) el Banco de Inglaterra debe servir de último soporte del sistema apoyando a los bancos en problemas; 2) los bancos provinciales deben mejorar su percepción del panorama económico y acumular en mayor proporción reservas líquidas; 3) los usuarios bancarios deben conocer mejor el mercado y aprender a utilizar los billetes de los bancos más prudentes.

En los últimos capítulos Thornton analiza más a fondo la capacidad del Banco de Inglaterra de influir discrecionalmente en el ámbito monetario. Señala inicialmente que en efecto existe una relación positiva entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios, pero en contraste con la posición bullonista, advierte que la solución no se encuentra en la convertibilidad al oro per se, en tanto el sistema inglés *de facto* ya no funciona mediante al oro; para los bancos

¹⁹ “*That country banks have, in a variety of respects, been highly advantageous, can scarcely admit of a doubt. They have afforded an accommodation to many descriptions of persons; but more especially to those who are engaged in commerce. They may be regarded as an effect of that division of labor which naturally takes place in every opulent country. The receipts and the payments of money are now no longer conducted at home, even by the middling trader, but are become a separate branch of business in the hands of bankers.*” [Thornton, 1807, p. 137]

²⁰ “*Country banks also furnish a very convenient method of distributing to one class of men the superfluity of another. All who have money to spare know where they can place it, without expense or loss of time, not only in security, but often with pecuniary advantage: and all commercial persons of credit understand in what quarter they can obtain such sums, in the way of loan, as their circumstances will fairly warrant them in borrowing.*” [Thornton, 1807, p. 138]

²¹ “*While the transactions of the surrounding traders are thus subject to the view of the country banks, those of the country banks themselves come under the eye of their respective correspondents, the London bankers; and, in some measure, likewise, of the Bank of England. The Bank of England restricts, according to its discretion, the credit given to the London banker. Thus a system of checks is established, which, though certainly very imperfect, answers many important purposes, and, in particular, opposes many impediments to wild speculation.*” [Thornton, 1807, p. 140]

²² “*the tendency of country banks to produce, occasionally, that general failure of paper credit, and with it that derangement and suspension of commerce, as well as intermission of manufacturing labour,*” Thornton [1807, pp. 144]

provinciales el activo principal son los billetes del Banco de Inglaterra.²³ De tal manera que sólo basta una política adecuada del Banco para limitar su emisión y parar la subida de precios.²⁴ Thornton termina su trabajo con un párrafo que traza perfectamente su posición a favor de la suspensión de pagos y de apoyo hacia una transición a un sistema monetario y bancario de inconvertibilidad regulado por el Banco de Inglaterra:

There can be no doubt, that, in the situation in which we have thus found ourselves placed, we have been greatly benefited by the circumstance of our having been previously accustomed to the free use of a paper credit. In a commercial country, subjected to that moderate degree of occasional alarm and danger which we have experienced, gold is by no means that kind of circulating medium which is the most desirable. It is apt to circulate with very different degrees of rapidity, and also to be suddenly withdrawn, in consequence of its being an article intrinsically valuable, and capable of being easily concealed. If, during the war, it had been our only medium of payment, we might sometimes have been almost totally deprived of the means of carrying on our pecuniary transactions; and much confusion in the affairs of our merchants, great interruption of manufacturing labor, and very serious evils to the state, might have been the consequences. [Thornton, 1807, p.271]

En los años posteriores a la publicación del *Paper Credit* de 1802, Thornton siguió conservando su deseo de construir un sistema de dinero fiat con el Banco de Inglaterra a la cabeza, pero fue perdiendo fe ya que observaba que el propio Banco de Inglaterra no se concientizaba de su rol como estabilizador y regulador financiero. Hacia 1804 escribió: “*A non-convertible Paper which is limited and is in full credit may maintain its Price just as if it were convertible*” [Thornton, Notes to King apud., Arnon, 2011, p.120].

²³ “*The necessity which the Bank of England felt of curing any great excess of the market price above the mint price of gold, caused the limitation of Bank of England paper; and then this limitation, in proportion as it took place, produced the limitation of the paper of the country. It was in this manner that an excessive issue of the paper of the kingdom was restrained before the suspension of the cash payments of the Bank of England. If, then, the directors of the bank were used before the suspension of their cash payments to limit their issues through a necessity which sometimes urged them, and if thus they limited the paper of the country in the manner which has been described, it follows that, supposing them after that event to have restrained their issues in like manner, though through a somewhat less urgent motive, the general effect must have been the same*” Thornton [1807, pp. 195-196]

²⁴ Una política como la que se estaba, hasta ese entonces – año 1802– llevando a cabo. En tanto, como ya vimos, Thornton achaca los problemas del alto precio del oro a cuestiones propias de sus oferta y demanda como mercancía.

Para el periodo de la segunda ronda del debate bullonista (1809-1810) Thornton ya había perdido totalmente su confianza en la posibilidad de convencer al Banco de Inglaterra de su responsabilidad. Arnon [2011, p.123] describe muy bien la situación cuando dice

Thornton now found himself with the Bullionists in criticizing the Bank and its directors. However, he did not accept the Bullionists doctrines and should not be identified as a Bullionist, but rather as an anti-Bullionist who entered an alliance for exclusively political or pragmatic reasons. In failing to convince the directors to act in accordance with his thinking, Thornton joined forces with his critics

Por ende, dado que el Banco de Inglaterra nunca adoptó una postura de banco central y siguió actuando como banco privado, jamás ejerció un control responsable sobre sus emisiones y su oferta de crédito. Thornton previó que lo mejor entonces era volver a subyugar al Banco a actuar acorde a los principios de convertibilidad al oro. No porque fuera la mejor opción, sino porque ante la irresponsabilidad del Banco de Inglaterra era ya la única alternativa.

2.1.3. David Ricardo

En la actualidad se reconoce a David Ricardo (1772 – 1823), junto con Adam Smith, como padre fundador de la ciencia económica. Su papel como economista monetario, sin embargo, ha sido relegado dentro de sus contribuciones a la economía. Mas no hay que olvidar que David Ricardo se alzó, en su tiempo, como figura académica gracias precisamente a sus contribuciones en el debate bullonista al que entró de lleno a partir de 1809 en la segunda ronda. Más aún, como veremos, su obra ayudó a confeccionar el sistema monetario inglés posterior. [Sayers, 1991, p. 65] adelanta que en temas monetarios *“the Ricardian legacy, the lasting fruit of a mere fourteen years attention to these matters, was remarkable.”*

La posición de Ricardo en materia bancaria y monetaria puede ser entendida a través del análisis de un puñado de sus ensayos y panfletos económicos. Su primera gran obra, publicada originalmente en 1810, se tituló *The High Price of Bullion. A Proof of the Depreciation of Bank Notes*. Un estudio que, como Hayek [2009d, pp.199-200] y Arnon [2011, p. 126] remarcan, carecía de originalidad en su argumentación pero gozaba de una increíble lucidez en su redacción. En tal trabajo, siguiendo a Walter Boyd, Ricardo señala que la depreciación de la libra esterlina y

el aumento del precio del oro se debían a una única causa: la sobre emisión de papel moneda por parte del Banco de Inglaterra.

Ricardo inicia su escrito en un tono bastante smithiano al identificarse como metalista ²⁵ y al subrayar que la ventaja del papel moneda estriba en que se sustituye un medio de pago costoso, y con otras amplias aplicaciones, por otro que es más barato. ²⁶ Indica que el freno que evita que se emita más papel moneda, del que circularía si el medio de pago fueran sólo metales preciosos, es precisamente el principio de convertibilidad del propio papel moneda en oro: A un nivel internacional, la sobre emisión de billetes redundaría en una exportación del oro, puesto que su valor sería mayor en el extranjero. Tal escenario impondría un freno *de facto* a la actitud despilfarradora del Banco de Inglaterra. ²⁷

Una de las particularidades del análisis de Ricardo radica en negar la idea de que los choques exógenos reales redundan en un “reacomodo” monetario. Al hacer énfasis en que el valor del oro – en un contexto internacional– depende de su demanda como mercancía, no como medio de pago, niega la posibilidad de que los flujos de oro entre países cambien a partir de movimientos en la balanza comercial. Para él, por la contra, cualquier exportación de oro se debe a cuestiones monetarias. ²⁸ Así llega a concluir que si las condiciones internacionales permanecen constantes, cualquier flujo o influjo de oro se deberá a los aspectos monetarios internos. Bajo un régimen de convertibilidad, como ya vimos, la emisión de billetes está controlada y subyugada al oro, por lo cual no degenera en una exportación del mismo. Pero bajo un régimen de inconvertibilidad como el de Gran Bretaña a partir de 1797,- el banco no tiene ningún incentivo para controlar su emisión, lo cual sí degenera en una exportación de oro y en un aumento *vis a vis* del precio

²⁵ “El oro y la plata, como las demás mercancías, tienen un valor intrínseco” [Ricardo, 1959a, p. 43]

²⁶ “El Banco sustituye con una moneda que no tiene valor por otra muy costosa, y nos permite convertir los metales preciosos (que, aunque son parte muy necesaria de nuestro capital, no producen ingresos) en un capital que los produce.” [Ricardo, 1959a, p. 45]

²⁷ “Puede seguir el Banco emitiendo billetes y exportándose el metal con ventaja para el país, mientras se paguen en especie sus billetes, porque no emitirá papel moneda por encima del valor de la moneda acuñada que circularía si no existiera un Banco. Si intentara rebasar esa cantidad, el exceso retornaría inmediatamente, a cambio de especie; porque, habiendo así disminuido de valor nuestra moneda, podría ser exportada ventajosamente y no podría ser mantenida en circulación” [Ricardo, 1959a, p. 46]

²⁸ “Si consentimos en dar dinero a cambio de mercancías, será por voluntad, no por necesidad. No importaríamos más mercancías de las que exportáramos, a no ser que hubiera sobra de moneda por la que nos conviniere efectuar con ella una parte de nuestras exportaciones. La exportación de dinero la causa su baratura, y no es el efecto, sino la causa de una balanza desfavorable: no la exportaríamos si no la mandásemos a un mercado mejor, o si tuviésemos una mercancía que pudiéramos exportar con más provecho. Es un remedio saludable para el exceso de moneda.” [Ricardo, 1959a, p. 49]

del oro respecto a la libra esterlina.²⁹ Por lo tanto, para Ricardo, la única causa del “alto precio del bullón” en Inglaterra se debe a la sobre emisión de billetes del Banco de Inglaterra.

Este trabajo, *High Price of Bullion*, le dio fama a Ricardo como teórico economista. Fue material de amplia discusión en la segunda ronda del debate monetario, en el que Ricardo estaba inserto, por supuesto, del lado Bullonista. En 1811 en la cuarta edición de este ensayo se agregó un anexo, ahora conocido como *The Ingot Plan* en el que Ricardo delineó una reforma al sistema monetario inglés. Propuso un esquema que proveería a Inglaterra de un medio circulante consistente en papel moneda que sería redimible no en monedas de oro acuñado, sino en lingotes de oro. Así se tendría el “mejor de los mundos posibles,” el papel moneda se mantendría estable toda vez que su vínculo con el oro seguiría vigente, pero la acumulación y los costos de transacción del oro se abaratarían y se harían más eficientes.

Tal texto resultó base para la publicación en 1816 de *The Proposals for and Economic and Secure Currency*. En 1814 se había acabado la guerra contra Francia y se esperaba por lo tanto se reformase nuevamente el sistema monetario inglés y se reanudase la convertibilidad al oro de los billetes del Banco de Inglaterra. Este texto de Ricardo resume de manera detallada su posición al respecto. Conviene citar directamente el texto en el que se refiere a las bondades que devendrían de la implementación de su sistema:

Proteger al público de cualquiera otras variaciones del valor de la moneda que aquellas a que el patrón mismo este expuesto, y al mismo tiempo realizar la circulación con el medio menos costoso, es alcanzar el estado más perfecto a que pueda llegar una moneda, y nosotros tendríamos todas esas ventajas obligando al Banco a entregar oro y plata en barra al precio y ley de acuñación a cambio de sus billetes, en vez de entregar guineas. [Ricardo, 1959b, p.45]

Para evitar diferencias entre el valor del billete y del metal, Ricardo continua “*el Banco estaría obligado a comprar cualquier cantidad de oro que se le ofreciese no menor a veinte libras, a 3 libras 17 chelines la onza y a vender cualquier cantidad que se le pidiese a 3 libras 10 chelines y 10.5 peniques*” [Ricardo, 1959b, p.45]. Por lo tanto, para Ricardo la única regulación necesaria para mantener este sistema es fijar el precio del oro a la venta y a la compra, –con un margen

²⁹ “*Es evidente, pues, que la depreciación del medio circulante es la consecuencia inevitable de su exceso; y que en normal situación de la moneda nacional, esa depreciación es compensada por la exportación de metales preciosos*” [Ricardo, 1959a, p. 51]

de ganancia para el Banco— respecto a los billetes. Dado que el Banco de Inglaterra podría controlar a voluntad la emisión de sus billetes, entonces no tendría problemas para adecuarse a estas reglas. Eso sí, y contrario a Thornton, Ricardo cree que las eventualidades surgidas a raíz de pánicos bancarios no sólo son impredecibles y sistémicas sino que tampoco existe solución para ellas. Son, pues, un problema endémico sin solución alguna.³⁰

Ricardo no dio mucha importancia a la manera en que se debía dar la transición hacia un régimen de convertibilidad. Tenía predilección hacia una reanudación de pagos en oro que tendiera de manera gradual hacía el nivel oro/billetes de antes de 1819, pero no profirió un plan exacto detallado al respecto. Más bien se remitió a confiar en el actuar discrecional del Banco de Inglaterra [Sayers, 1991, pp.59-60]. Para 1819, cuando se empezó a discutir con más profundidad la temática, Ricardo ya se había ganado una reputación de gran economista en Inglaterra. Así su *Ingot Plan* fue asociado por el público con la vuelta a la convertibilidad en oro de los billetes del Banco de Inglaterra en 1821. Como ya se observó, la consecuencia de la reanudación de pagos fue una deflación importante. Ricardo, por lo tanto, fue el gran chivo expiatorio al que se culpó de estos nefastos resultados. Por su parte, Ricardo se defendió culpando al Banco de Inglaterra de actuar de manera incompetente. Al querer anticiparse a la demanda futura de oro, el banco aumentó su demanda presente del metal lo cual en efecto redundó en un aumento de valor del mismo que en última instancia derivó en deflación.³¹

Un último texto donde Ricardo toca de manera importante temas monetarios y bancarios, que fue publicado en 1824 de manera póstuma, es *The Plan for the Establishment of a National Bank*. En él Ricardo se separa de manera importante de su visión anterior – más smithiana.

³⁰ “Con este sistema, y con una moneda así regulada, el Banco no estaría nunca expuesto a ninguna clase de dificultades, excepto las extraordinarias ocasiones en que se apodera del país un pánico general y en que todo el mundo deseara poseer metales preciosos como el modo más conveniente de realizar o de ocultar su riqueza. Contra tales pánicos no están garantizados los Bancos en ningún sistema; por su misma naturaleza, están expuestos a ellos, ya que en ningún momento puede haber en un Banco, o en un país, la cantidad de especie o de metal en barras que podrían pedir los individuos adinerados de dicho país.” [Ricardo, 1959b, p. 46]

³¹ “The difference in 1819 between paper and gold, was 5 per cent, and the paper being brought, by the bill of 1819, up to the gold standard, he had considered that, as the value of the currency was only altered 5 per cent, there could be no variation than 5 per cent, in the result as to prices. But this calculation had always been subject to a supposition that no change was to take place in the value of gold. Mr. Peels bill, as originally constituted, led the way to no such a change It was a bill by which , if they had followed it strictly, the Bank would have been enabled to carry on the currency in paper, without using an ounce more of gold than was then in their possession no doubt gold had altered in value; and why? Why, because the Bank, from the moment of the passing of the Bill in 1819, set their faces against the due execution of it By their measures they occasioned a demand for gold, which was in no way, necessarily consequent upon the bill of 1819 . . .” [Ricardo, Draft Letter apud., Sayers, 1991, pp.60-61]

Señala que el Banco de Inglaterra opera bajo dos modalidades que pueden y deben ser separadas: 1) emite papel dinero en substitución de dinero especie; 2) presta dinero como cualquier otro negocio bancario.³² La primera función debería, dice Ricardo, ser “expropiada” del Banco de Inglaterra y también de los bancos provinciales³³ - y otorgada a un cuerpo público autónomo que no responda a los caprichos y demandas de financiamiento del gobierno.³⁴ Implícitamente, por lo tanto, Ricardo parece favorecer el monopolio gubernamental de la emisión monetaria. Arnon [2011, p. 148] lo pone muy claro cuando afirma *“the 1824 Plan was in fact a rejection of free trade in the business of issuing notes by competitive banks and a milestone in the monopolization of the money-supply process.”*

La postura de Ricardo generalmente tomaba como dada la estructura bancaria inglesa, con el Banco de Inglaterra a la cabeza, para reformarla no en estructura sino sólo en forma. Sayers [1991, pp.62-63] especula que el cambio de opinión en Ricardo – respecto a crear una comisión pública con autoridad monopólica en la emisión de dinero– fue consecuencia de los desatinos del Banco de Inglaterra en los últimos años de su vida. Lo cierto es que este plan – que hacia énfasis en la separación de la función de emisión de dinero y la de negocio bancario– fue el cimiento de las reformas de Peel en 1844 y en general de las ideas de la *Currency School*. [Sayers, 1991, p. 64] así lo asevera: *“Ricardo was the father of the system adopted by the Bank of England after its internal revolution at the beginning of the forties, and after Peels conversion, embodied in the famous Bank Charter Act of 1844”*

La semejanza en la experiencia de Thornton y Ricardo con el Banco de Inglaterra es evidente: Ambos mantuvieron esperanzas iniciales en él pero terminaron totalmente decepcionados. Las

³² “El Banco de Inglaterra realiza dos funciones bancarias que son completamente diferentes y que no tienen entre sí ninguna relación necesaria: emite papel moneda para sustituir la moneda metálica, y presta dinero a comerciantes y otras personas” [Ricardo, 1959c, p. 205]

³³En su propuesta explícita, Ricardo dice “los billetes de los Bancos provinciales dejarán de circular, y los distintos bancos que los hubieran emitido estarán en la misma obligación que el Banco de Inglaterra de pagarlos en billetes del Gobierno. [Ricardo, 1959c, p. 213]

³⁴ “Se dice que no puede confiarse sin peligro al Gobierno la facultad de emitir papel moneda, que con toda seguridad abusaría de ella Confieso que es grande el peligro de que . . . el gobierno, es decir los ministros, fueran investidos de la facultad de emitir papel moneda. Pero yo propongo que se deposite esa confianza en manos de comisarios que sólo podrían ser destituidos de su cargo oficial por el voto de una de las cámaras del parlamento. Propongo además que se eviten toda clase de transacciones entre esos comisarios y los ministros” [Ricardo, 1959c, p. 209]

diferencias también son palpables: Thornton, una figura fuera de su tiempo, buscaba dar forma a una entidad que actuase de manera discrecional y que asumiese una responsabilidad ante el sistema financiero; Ricardo, la figura de su tiempo, buscaba una institución que operara de forma mecánica de acuerdo a los principios de convertibilidad al oro.

2.2. Debates monetarios posteriores en Inglaterra y Francia

El debate bullonista sentó las bases para las futuras discusiones monetarias en Inglaterra. Tanto Thornton como David Ricardo – y también Adam Smith– fueron figuras esenciales a las que se recurrió constantemente a través de argumentos *ad verecudiam*. A su vez, como ya se verá, el contexto en el que estas nuevas controversias se dieron siguió siendo de amplios y constantes problemas monetarios.

2.2.1. La Bank Charter Act de 1844 y el contexto del debate

El periodo inmediatamente posterior a la reanudación de pagos en oro de los billetes del Banco de Inglaterra, como ya se observó, estuvo marcado por problemas deflacionarios. Esa situación fue sucedida en los años subsiguientes por problemas, que si no similares, sí igual de apremiantes. De 1822 a 1824 Inglaterra entera se vio envuelta en una expansión económica guiada por los nuevos destinos de inversión en América Latina – países que se habían apenas independizado de España y que estaban ávidos de capital. El Banco de Inglaterra no fue ajeno a este boom económico y lo apoyó e incentivó a través de una política local de expansión crediticia. Parecía que todo marchaba viento en popa, pero a inicios del año 1824 ya se visualizaban señas del inevitable destino de la burbuja especulativa: tipos de cambio desfavorables y drenaje de oro. Para darse cuenta de la magnitud de la crisis sólo hace falta ver como las reservas en oro del Banco de Inglaterra se esfumaron en tan sólo un año. En febrero de 1824 el banco contaba con un acumulado de 13.8 millones de libras y para agosto de 1825 apenas y tenía 3.6 millones. [Wood, 2009, p. 65] El resto del sistema bancario inglés no estaba en mejores condiciones. El acabose se dio en diciembre de ese año cuando se hicieron públicas las intenciones del Banco de Inglaterra de restringir su crédito. Las noticias crearon un pánico bancario que en tan sólo tres semanas originó que 61 bancos provinciales y seis importantes casas bancarias londinenses cesaran pagos.

[Wood, 2009, p. 66] La situación llegó a tal punto, que el mismo banco buscó ayuda del propio gobierno – la cual le fue negada. En las semanas siguientes, el Banco de Inglaterra, a falta de cualquier otra opción, actuó de manera “heterodoxa” y sostuvo una política monetaria expansiva a través de la emisión de billetes propios. Esa acción derivó en un relajamiento de la presión sobre el sistema bancario provincial, que tenía al oro y a los bancos de Inglaterra casi como substitutos perfectos. Lo que a su vez redundó en una disminución de la demanda de oro sobre el propio Banco de Inglaterra.

En 1826, debido al “recuento de los daños,” se dio otro gran debate sobre las causas de la crisis. Se pensaba que después de la reanudación de la convertibilidad al oro, la estabilidad financiera iba a retornar. La culpa fue puesta en las naciones latinoamericanas, pero también en la estructura del sistema bancario inglés. Como ya se hablará más adelante, fueron en estos años cuando surgió la posición de la *Free Banking School*. En la práctica se reformó el sistema bancario provincial. En pos de hacerlo más fuerte y resistente se derogó la ley que limitaba la constitución de dichos bancos a un máximo de seis personas. Se habilitó por ende la creación de sociedades anónimas bancarias en provincia. Sin embargo se continuó con la tradición *de facto* de no permitir la competencia al Banco de Inglaterra en Londres. Así se prohibió *de jure* la formación de cualquier tipo de banco de emisión en un radio de 65 millas de la capital inglesa.

Más allá de los continuos problemas de escasez de moneda fraccionaria en el campo inglés, los ulteriores años pasaron con una tranquilidad monetaria singular. Fue hasta 1833, al renovarse el decreto que daba privilegios al Banco de Inglaterra, que las cuestiones monetarias volvieron a tomar relevancia. A raíz del nuevo decreto, el Banco de Inglaterra por fin reconoció – al menos en parte– su posición como “pivote” del sistema bancario inglés. Tal reconocimiento conllevó a la creación de la primera “regla monetaria” en forma, que dotó al banco de una norma para actuar de manera automática, en respuesta a cambios en la demanda de oro. La historia la conoce como la “regla Palmer” por el director Horsey Palmer- que le creó. [Arnon, 2011, p. 177] explica de manera muy sencilla tal regla:

When the circulation was “full”, the Bank had to maintain a third of its liabilities, meaning its notes in circulation and deposits, in bullion. From then on, the combined liabilities should move with bullion. If there were more bullion in the Banks coffers than the reserve in the “full” situation, the Banks liabilities should be higher by

exactly the same increase and viceversa..

Mas la estabilidad monetaria no mejoró en el resto de la década. El agitado panorama político de la época no ayudó tampoco. En 1837 Palmer culpó a los bancos provinciales. Adujo que el Banco de Inglaterra actuaba de manera prudente al sacar de la circulación sus billetes en periodos de fuga de oro, pero que sus acciones se veían entorpecidas por las políticas de los bancos provinciales que aumentaban su crédito y su emisión sin freno alguno. Afirmó que de 1826 a 1836 los bancos provinciales habían incrementado en un 25 % su emisión y eso había contribuido al drenaje de oro en Inglaterra. Para contrarrestar la situación el Banco de Inglaterra había tenido que aumentar sus tasas de interés y por ende restringir el mercado crediticio inglés. [Smith, 1990, pp.19-20] .

Los problemas monetarios posteriores a 1837 devinieron en el gran debate inglés entre la *Currency School* y la *Banking School* – que se analizaran más adelante. La discusión tenía fines prácticos – la reforma al sistema bancario inglés – pero recaía, obviamente, en posturas teóricas. Al final, la *Bank Charters Act de 1844* fue decretada con base a los principios de la *Currency School* y dividió al Banco de Inglaterra en dos departamentos sin conexión alguna: el de emisión y el del negocio bancario. La intención de separar las dos funciones, siguiendo el plan de 1824 de David Ricardo, era la de evitar que los objetivos del negocio bancario obstruyeran los objetivos en materia de oferta monetaria. La idea era proveer un mecanismo eficiente para el ajuste del papel moneda de acuerdo a los principios de un estándar oro. Para poca fortuna de ellos, tan sólo un par de años después, en 1847, se presentó una crisis que hizo evidente las vulnerabilidades del esquema. Tales problemas ya habían sido advertidos por Tooke y la *Banking School*. La división bancaria presentó dificultades por falta de falta de oro (sus reservas disminuyeron a un millón de libras esterlinas) y por ende se vio obligada a restringir su política crediticia. Pero al mismo tiempo, la división de emisión del banco, mantenía una reserva de casi 8 millones de libras. Una paradoja total.

La otra segunda gran consecuencia del acta fue que dio explícitamente al Banco de Inglaterra el monopolio en la emisión de dinero en todo el Reino Unido incluidos Escocia e Irlanda, que hasta ese entonces habían operado con un esquema bancario propio. Si bien no proscribió el derecho de emitir a los bancos provinciales ya existentes ni a los escoceses o irlandeses,- si negó cualquier nueva concesión para la creación de nuevos bancos de emisión. Con el pasar del

tiempo esto derivó en la extinción *de facto* de la competencia monetaria en Gran Bretaña e Irlanda.³⁵

2.2.2. Parnell y la Free Banking School

En la literatura contemporánea existe un debate sobre si en verdad existió en Inglaterra en este periodo una “escuela” que se identificara como partidaria de la banca libre, y sobre si esta temática realmente jugó un papel importante en las discusiones monetarias de aquellos años. White [2008] se encargó de popularizar la idea de que en efecto hubo un grupo que tuvo como bandera la defensa de la competencia bancaria en Inglaterra, que tuvo una relevancia crucial en el debate monetario, por lo menos a partir de 1826 y hasta 1844. Arnon [2011, pp.259-274] defiende la tesis de que esto no fue así, que no existió un grupo como tal que defendiera la banca libre, sino sólo autores esporádicos que tocaron el tema pero no profundamente. Y que incluso éstos, al reconocer debilidades en su argumentación, cambiaron de opinión al final de sus vidas y propusieron esquemas bancarios menos “libres.” Smith [1990] por su parte adopta una instancia más “moderada” y señala que no existieron tres escuelas dentro de los debates monetarios ingleses, sino sólo las dos tradicionales (*Currency* y *Banking Schools*), pero que dentro de esos grupos hubo tanto partidarios como adversarios a la idea de Banca libre.

Para cualquier interpretación que se quiera tomar, lo cierto es que tanto White, Arnon y Smith coinciden en dos cosas: que la discusión tuvo mayor “aug’e’ en la década de 1820 –en el debate entre Parnell y MacCulloch– y que después del acta de 1844 ya no se volvió a tocar el tema en serio. Como bien lo pone Smith [1990, p.132] *“In England, at least after 1844, if not before the only practical problem was always whether, given central banking, there should be limitations or no limitations on the amount of the note circulation.”*

Mas es importante aclarar que, al menos, Fetter [1965] manifiesta que la discusión sobre

³⁵Es interesante recalcar el debate en la historia económica actual que compara a los sistemas bancarios – hasta 1844 – de Escocia, de competencia en la emisión, y de Inglaterra, basado en el Banco de Inglaterra. Cameron [1967] fue el que avanzó la idea de que el modelo escocés fue más eficiente – en cuanto a estabilidad financiera y como promotor de crecimiento económico– que el modelo inglés. Checkland [1975] contraargumenta que identificar a Escocia como un paradigma exitoso de un modelo de competencia es una verdad a medias, en tanto los bancos escoceses recurrían constantemente al Banco de Inglaterra y a la banca en Londres como fuente de liquidez. White [2008] ataca dicha noción y muestra que tal situación no se dio y que, por lo menos, de 1810 a 1844 Escocia operó bajo un esquema bastante cercano a uno de Banca libre pura sin interferencia gubernamental. También concluyó que en Escocia hubo una mayor estabilidad financiera y de precios que en Inglaterra.

banca libre en Inglaterra estuvo vigente al menos hasta finales del siglo XIX. Aunque acepta la idea de que a partir de 1844 en adelante los argumentos en favor de la Banca libre fueron más bien dogmáticos y por eso repercutieron muy poco en el devenir del sistema financiero británico. La discusión en Inglaterra sobre banca libre se inició a raíz de la publicación de un panfleto – *The General Principles and Present Practice of Banking in England and Scotland* – de Thomas Joplin³⁶ en 1822 en el que, al comparar los sistemas bancarios de Inglaterra y Escocia, concluyó que el último había experimentado mayor fortaleza financiera debido a que su sistema permitía la creación de bancos en sociedad anónima. En última instancia, como ya vimos, este esfuerzo terminó en el acta de 1826 que permitió las sociedades anónimas bancarias en Inglaterra, pero fuera de Londres.

El más prominente autor partidario de la competencia en la banca fue Thomas Parnell (1776-1842), quien expuso su pensamiento principalmente en el panfleto *Observations on Paper Money, Banking, and Overtrading* publicado en 1827, el cual es calificado por White [2008, p. 72] como “*the first major work of advocacy by the Free Banking School.*” En él, Parnell culpa al Banco de Inglaterra de la crisis de 1825 y avanza que es necesaria una reforma que elimine su privilegio y que dote de mayor competencia al mercado bancario.³⁷ Para él, el mejor sistema bancario es aquel que provee mayor estabilidad financiera. Indica que el esquema de competencia bancaria es aquel que se acerca más a esa “perfección.” No es infalible, en tanto los pánicos bancarios aún podrían surgir – por causas inherentes al sistema, que depende de la confianza,– pero sí resulta mejor que cualquier otro. El mecanismo de compensación de notas entre los bancos sería el elemento que regularía el sistema. Se daría una autorregulación de la industria bancaria. Si un banco intentara sobre emitir billetes, los demás bancos adquirirían un balance positivo respecto a ese banco e inmediatamente recurrirían a él para convertir sus notas en oro. Las reservas del banco que sobre emitió pronto disminuirían y por lo tanto se vería obligado a reducir también sus notas en circulación.³⁸ Los bancos radicales que intentaran sobre

³⁶Joplin, no obstante, tenía reservas propias sobre la idoneidad de un esquema de banca libre.

³⁷“*the banking system should be wholly changed; first; by diminishing the capital of the bank of England, so as to admit of new banks entering into competition with it; secondly, by allowing joint stock companies to be established in London, with the power of opening branch banks in the country and thirdly by requiring that every bank should give security*” [Parnell apud., Arnon, 2011, p.262]

³⁸“*each bank will daily have paid into it notes of some of the other banks; but no bank will reissue these notes, because it would be throwing away, by doing so, the opportunity of making profit by issuing its own notes. The banks will therefore be driven to exchange the notes so paid in with each other; and every bank, that has a balance against it, will be under the necessity of paying the amount of that balance in gold in this way an efficient check*”

emitir se verían frenados por los bancos prudentes. Pronto tales bancos radicales aprenderían que los costos de sobre emitir – de volverse a adecuar a un nivel dado de billetes – son mayores a los beneficios adquiridos de inicio en la sobre emisión. Por tanto, a la larga el sistema también carecería de esas fluctuaciones momentáneas.

En 1832 MacCulloch, futuro adherente de la *Currency School*, en su *Historical Sketch of the Bank of England*, debatió a Parnell la idea de la banca libre. Para Smith [1990] las objeciones de MacCulluch fueron “*the first important theoretical arguments for the case against free banking.*” Más que defender al Banco de Inglaterra o al sistema de monopolio monetario, MacCulloch se enfocó a criticar la idea de banca libre. El argumento que proveyó fue el siguiente: es posible que *vis a vis* los bancos restrinjan la sobre emisión entre ellos, pero en conjunto, si toda la industria bancaria decidiera sobre emitir, no habría mecanismo alguno que evitara que dicha sobre emisión de billetes sucediera. Más aún, al contrario de lo que argumenta Parnell, los bancos prudentes se volverían presa de las acciones de los radicales. El motivo es que el público no distingue entre bancos, y actúa de la misma manera ante un pánico bancario. Si el banco radical sobre emite, los efectos recaen con la misma fuerza en el banco prudente que en el radical. [Smith, 1990, pp. 74-77].

La contra réplica de Parnell se publicó en 1833 – *A Plain Statement of the Power of the Bank of England and the Use it Has Made of It*. En ella, acorde con Arnon [2011] , Parnell modificó su postura. En principio, siguió siendo crítico del Banco de Inglaterra como monopolio en tanto estaba situado en una posición privilegiada para influir sobre la moneda, el crédito, las reservas en oro del país y sobre el gobierno. En defensa ante los argumentos de MacCulluch, Parnell cita el caso empírico de Escocia para comprobar que la competencia bancaria no había acarreado los problemas que se supone tendría. Sin embargo, en un plano teórico, Parnell sí acepta la posibilidad de que dichas problemáticas apuntadas por MacCulloch pudiesen suceder, a lo cual manifiesta que sí se dejara operar a sociedades anónimas bancarias en Londres, éstas podrían ejercer mayor control sobre el sistema bancario en general.³⁹ Arnon [2011, p. 267] interpreta que

is established against over issues.”[Parnell apud., Arnon, 2011, p.264]

³⁹ “*Each of them know perfectly well to what injuries he is exposed, and what ought to be done to avoid them; but instead of each Banker depending upon his own independent power to protect himself, they all combine together, and employ their united powers, to stop, at once, the loss which they would all sustain, immediately, or remotely, by the failure of a single Bank of mere speculation, and unprovided with a proper amount of capital*” [Parnell apud., Arnon, 2011, p.264]

Parnell modificó completamente su posición al respecto, dejó de estar a favor de un esquema de libre competencia bancaria y se irguió como favorecedor de un sistema de “oligopolio bancario,” que tendría las ventajas de un sistema de libre competencia – estabilidad financiera sin un único banco que controle todo a su antojo– sin sus desventajas - el cartel sería conformado por pocos bancos, lo cual establecería una relación semi personal entre ellos y evitaría problemas por la sobre emisión conjunta.

2.2.3. Loyd y la Currency School

En 1837 resurgió nuevamente el debate sobre el modelo ideal para reformar el sistema bancario inglés. En la vanguardia de la discusión estaba la situación de los bancos provinciales, a los que Palmer había acusado de promover la inestabilidad financiera. Apegándose a esa idea surge la *Currency School* que tuvo en Samuel Jones Loyd (1796 – 1893) a su exponente más importante. Argumentó en ese año, en el texto *Further Reflections on the State of the Currency and the Bank of England*, que a diferencia de otras industrias, en donde la competencia libre resulta benéfica⁴⁰, en materia de dinero las repercusiones de los errores y omisiones de los productores – emisores– recaen no en ellos sino en sus clientes –la población que utiliza sus billetes.⁴¹ Loyd por lo tanto introduce por primera vez la idea de que el dinero es un mercado “especial” y distinto al resto de los mercados, y que por lo tanto merece ser tratado de manera distinta.⁴² Para él es menester que el mercado quede perfectamente regulado y monopolizado en un agente único.

Pero más allá de los problemas que representa la competencia bancaria, Loyd afirma que el problema real, que produce fluctuaciones financieras, se encuentra en la estructura misma del Banco de Inglaterra que no distingue entre dos funciones que son inherentemente contradictorias

⁴⁰Hay que hacer énfasis que en su mayoría los involucrados en los debates monetarios compartían una perspectiva favorecedora al libre mercado. Tanto Parnell como Loyd y Tooke fueron economistas “liberales.” De los debatientes sólo Thomas Atwood y su *Birmingham School*, heredera de la tradición de John Law a favor del dinero fiat para ser usado activamente para fines de aumentar el comercio, podría ser considerado como “proteccionista.”

⁴¹ “*The ordinary advantages to the community arising from competition are that it intends to excite the ingenuity and exertion of the producers, and thus to secure to the public the best supply, due regard being had to the quality and quantity of the commodity, at the lowest price, while all the evils arising from errors and miscalculations on the part of the producers will fall on themselves and not on the public. With respect to paper currency, however, the interest of the public is of a very different kind; a steady and equable regulation of its amount by fixed law is the end to be sought and the evil consequence of any error or miscalculation upon this point falls in a much greater proportion upon the public than upon the issuers*” [Loyd, apud., Smith, 1990, p.80]

⁴²Su argumentación resulta familiar a aquella, que se discutirá después, que da Friedman para atacar la idea de competencia bancaria

una con la otra. Loyd lo explica de manera muy clara cuando dice

A Bank of Issue is entrusted with the creation of the circulating medium. A Bank of Deposit and Discount is concerned only with the use, distribution, or application of that circulating medium. The sole duty of the former is to take efficient means for issuing its paper upon good security, and regulating the amount of it by one fixed rule. The principal object and business of the latter is to obtain the command of as large a proportion as possible of the existing circulating medium, and to distribute it in such a manner as shall combine security for repayment with the highest rate of profit [Loyd apud., Arnon, 2011, p.194]

Loyd cree que existen conflictos entre las dos actividades –la de emisión y la de préstamo y descuento– en tanto mantiene una particular concepción de lo que es dinero. Para él, aquello a lo que llamamos dinero sólo está compuesto por billetes convertibles y monedas en circulación. Los depósitos bancarios no son, para él, parte de este agregado. Esa idea, que ahora sabemos incorrecta, le generó bastante críticas de la *Banking School*. Loyd argumentó que a pesar de que ambos instrumentos –billetes y depósitos– representan una deuda –en tanto son pagaderos en oro,– los primeros están respaldados en moneda metálica al 100 %, mientras que los otros no –debido que se acumula como reserva sólo una fracción del total de depósitos.⁴³

Loyd tenía muy clara la concepción de que la única manera de eliminar las fluctuaciones financieras era constituyendo un sistema monetario que tuviera un circulante, en forma de billetes que se asemejase lo más posible a uno puramente metálico. Uno en donde un cambio en la cantidad de billetes correspondiese a un cambio igual de oro en el banco.⁴⁴ Por lo tanto, era necesaria la creación de una entidad especial que tuviese como único propósito el emitir notas 100 % respaldadas por metálico y ajenas a los cambios propios originados en el negocio de la intermediación bancaria.

⁴³ “What difference, then, is there between the bank note you hold in your hand, and the money you deposit in the bank? The difference is this; in one case, the debt has assumed that form which makes it the representative of metallic coin, for all purposes; in the other case, it has not assumed a form which gives it those properties” [Loyd en audiencia con el comité de Bancos de Emisión de 1840, apud., Arnon, 2011, p.199]

⁴⁴ “The rule ought to be, that the variations in the amount of circulations shall correspond to the variations in the amount of bullion The importance of a rigid adherence to this rule cannot be over-estimated” [Loyd, apud., Arnon, 2011, p. 193]

2.2.4. Tooke y la Banking School

La conflagración entre la *Currency School* y la *Banking School* aconteció principalmente a inicios de la década de 1840 y se dio principalmente como un ataque de la segunda a las propuestas, y a los fundamentos que le daban forma, de reformas de la primera.⁴⁵

Thomas Tooke (1774-1858) fue el personaje más importante dentro del grupo de la *Banking School*. Desde 1838, cuando Tooke todavía no difería mucho con los principios de la *Currency School* [Arnon, 2011, pp.211-215], ya mencionaba, en semejanza a los argumentos de Loyd, que la banca libre per se era problemática. Dice:

free trade in banking is synonymous with free trade in swindling ... [and] do not rest in any manner on grounds analogous to the claims of freedom of competition in production.– It is a matter for regulation by the State and comes within the province of police [Tooke, History of Prices, 1938, apud., Smith, 1990, p.81]

El cambio de paradigma en Tooke se hizo evidente en 1844 con la publicación de su *An Inquiry into the Currency Principle*, en donde atacó vehementemente las ideas de la *Currency School*. En un plano práctico hizo énfasis en la posibilidad de que al dividir el Banco de Inglaterra en dos divisiones, separadas por su función – una de emisión y otra de depósito y de descuento,– cabía la posibilidad de que se dieran problemas “paradójicos” en los que el departamento de depósito tuviera dificultades por falta de reservas aun cuando el departamento de emisión tuviera un exceso de las mismas. En este aspecto la experiencia le dio la razón a Tooke tan sólo unos pocos años después, como ya se vio, en 1847.

En un plano teórico, Tooke negó que hubiese bases para distinguir entre billetes y depósitos en la propiedad de servir como medio de pago.⁴⁶ Más aún, negó la relación cuantitviva clásica que adscribía el nivel de precios como función de la cantidad de billetes –y que justificaba, por

⁴⁵Contrario a la *Currency School*, los autores de la *Banking School* no mantuvieron un proyecto conjunto y bien definido para la reforma del sistema bancario británico. Básicamente se enfocaron en atacar las propuestas de Loyd y aledaños. No es sorpresa, por lo tanto, que la *Bank Charters Act de 1844* terminara basada en los principios de la *Currency School* a pesar de la fuerte oposición de Tooke y otros, que nunca dieron una alternativa loable al respecto.

⁴⁶De hecho argumenta que son los cheques los que actúan como dinero, pero sólo en base a los depósitos. “*It is not the deposits, but the transfer of them; or, in other words, the cheques, that constitute the actual instruments of interchange, and effect payments concurrently with bank notes. They perform the functions of money not only as perfectly as bank notes, but in the description of transactions to which they are applicable, they are more convenient than bank notes.*” [Tooke, 1844, apud., Arnon, 2011, p.230]

ende, la idea de Loyd y cia. sobre que la única manera de proveer estabilidad era a través del control de la emisión de los mismos. De hecho arguyó que lo contrario era lo cierto: la cantidad de dinero era una variable endógena, y que dependía del nivel de precios.⁴⁷ Los bancos sólo reaccionan de manera pasiva a la voluntad del público de mantener una cantidad de billetes. Esto sucede a través de la conocida “Ley del reflujo de Fullarton.”⁴⁸ Huerta de Soto [2006] explica de manera muy clara en qu’e consiste tal argumentación, por lo que vale la pena citarla en su totalidad

*According to Fullarton, credit expansion in the form of bills issued by a fractional-reserve banking system poses no danger of inflation because the bills banks issue are injected into the economic system as loans, rather than direct payment for goods and services. Thus, Fullarton reasons, when the economy needs more means of payment it demands more loans, and when it needs less, loans are repaid and flow back to banks, and therefore credit expansion has no negative effects whatsoever on the economy. [loc. 891]*⁴⁹

La “Ley del reflujo,” como mecanismo auto regulador de la emisión monetaria, contradice la postura inicial de Tooke sobre la necesidad de un banco único de emisión que regule la cantidad de billetes. De Arnon [2011] Arnon (2011) podemos inferir que la contradicción se debe a que, hasta 1938 –año en el que afirmó la necesidad de una entidad reguladora,– Tooke todavía “coqueteaba” con las ideas de la *Currency School*. Pero que después cambio totalmente su forma de pensamiento, adquirió una nueva postura de apoyo al sistema bancario tal como estaba antes del acta de 1844, con diversos bancos provinciales y con el Banco de Inglaterra con poder monopolístico en Londres.

En su cuarto volumen de *History of Prices*, publicado en 1848, Tooke tomó ya una posición clara a favor de un banco monopolístico, no con base a su posición como emisor de dinero, sino en

⁴⁷Para poder defender esta tesis, desarrolló una teoría alternativa de los precios, en las que estos dependían del nivel de ingresos.

⁴⁸John Fullarton (1780–1849), adherente también de la *Banking School*, explicó de manera precisa tal mecanismo – que por eso toma su nombre– en su texto de 1844 *On the Regulation of Currencies* en el capítulo ocho titulado *The impossibility of Over-Issue*

⁴⁹Se puede hacer un símil con la doctrina de las letras de cambio reales, en tanto ambas proposiciones niegan la posibilidad de una sobre emisión en base a mecanismos de “auto regulación” presentes en la demanda de los mismos. Pero a diferencia de ésta última, la “Ley del reflujo” es específica para el caso de billetes y prevé de manera más consistente su cantidad óptima [Arnon, 2011, p. 228]

su papel de regulador del crédito. No llega a describir, como Thornton, los mecanismos ni las funciones que debería adoptar el Banco de Inglaterra para actuar adecuadamente, pero sí llegó a mencionar que la labor del banco debería enfocarse a controlar el crédito.⁵⁰ Es interesante notar que la postura de Tooke se asemeja a la de la escuela postkeynesiana actual, que acepta la idea de la endogeneidad del dinero, pero asume la necesidad de un banco central en tanto su papel de guardián financiero.

2.2.5. Walter Bagehot y la ortodoxia monetaria

En los años sucesivos a la promulgación de la *Bank Charter Act* de 1844 el debate sobre el papel del Banco de Inglaterra en la economía inglesa continuó siendo importante. La crisis de 1847 y luego las de 1857 y 1866 resultaron en una serie de críticas de parte de los adherentes de los principios de la *Banking School* hacia el modelo impuesto al Banco de Inglaterra. La relevancia de estas controversias posteriores es bastante discutida en tanto no derivaron en una nueva legislación bancaria, y las aportaciones en materia teórica fueron pocas o nulas. Fetter [1965, pp, 249-255] señala que en estos años posteriores, al menos hasta 1875, existieron al menos tres grandes grupos con posturas distintas : 1) aquellos que seguían proponiendo la libertad bancaria; 2) los que apoyaban el monopolio de emisión en el Banco de Inglaterra; 3) los que buscaban que el gobierno controlase el monopolio de emisión.

Es de destacar que el principal apoyo a la banca libre dentro de Inglaterra provenía de la editorial del semanario *The Economist*, que se fundó en 1843 teniendo como estandarte los principios de *laissez-faire* –aún continúa con tal tradición. James Wilson, fundador y primer editor del periódico, fue el que más contribuyó al publicar una serie de artículos a favor de la libertad bancaria entre 1845 y 1847. Smith [1990, pp.88-91] escribe que él fue el primero en presentar una discusión sistemática del tema. Wilson fue el suegro de Walter Bagehot, quien en 1861 se convirtió en el tercer editor de la revista, y fue quien prosiguió con la línea editorial en favor del liberalismo económico.

⁵⁰Tooke cita un discurso de Peel en el que éste menciona que la emisión debía estar regulada estrictamente, pero el negocio bancario podía operar libremente a las fuerzas del mercado. La respuesta de Tooke es “[this is] exactly the reverse of the conclusion which can alone be legitimately derived from a correct view of the nature of the separate functions of, and of the distinction between, currency and capital. To the extent to which regulation is desirable and admissible, it is, fact, much more required to avert the dangers of excessive competition of banking than of issue” [Tooke, 1848, apud., Arnon, 2011, p.243]

Walter Bagehot (1826-1877) es considerado, casi de manera unánime, el padre de la banca central. Se pasa por alto, casi siempre, el hecho de que él mismo se consideraba partidario de la libertad bancaria. Bagehot inicia su obra *Lombard Street: A description of the Money Market*, publicada originalmente en 1873, argumentando que su intención no es presentar un tratado teórico sobre la banca, su propósito es dar en términos claros una explicación del funcionamiento del sistema financiero inglés y proponer acciones concretas para mejorar su actuar.⁵¹ Es así como menciona que en un mundo ideal lo que operaría es una competencia en la emisión de dinero,⁵² pero que es utópico tratar de volver a ese estado.⁵³ La evolución bancaria en Inglaterra, marcada por la intervención gubernamental, dotó al Banco de Inglaterra de privilegios como emisor de medios de pago y le situó como eje central del mercado financiero inglés. La intención de Bagehot en *Lombard Street* es, por lo tanto, plantear vías para mejorar el estado del mercado financiero inglés tal y como había evolucionado, pero dejando en claro que tal trayectoria evolutiva no era para nada la ideal. Conviene citar de manera textual cuales son, para Bagehot [1873], las desventajas de un sistema basado en un banco único de emisión:

And this system has plain and grave evils. 1st. Because being created by state aid, it is more likely than a natural system to require state help. 2ndly. Because, being a one-reserve system, it reduces the spare cash of the Money Market to a smaller amount than any other system, and so makes that market more delicate. There being a less hoard to meet liabilities, any error in the management of that reserve has a proportionately greater effect. 3rdly. Because, our one reserve is, by the necessity

⁵¹ “I venture to call this essay *Lombard Street* and not *money market* or any such a phrase, because I wish to deal, and to show that I mean to deal, with concrete realities. A notion prevails that the Money Market is something so impalpable that it can only be spoken of in very abstract words and that therefore books on it must always be exceedingly difficult. But I maintain that the Money Market is as concrete and real as anything else” [Bagehot, 1873, p.7]

⁵² “Nothing can be truer in theory than the economical principle that banking is a trade and only a trade, and nothing can be more surely established by a larger experience than that a Government which interferes with any trade injures that trade. The best thing undeniably that a Government can do with the Money Market is to let it take care of itself Under a good system of banking, a great collapse, except from rebellion or invasion, would probably not happen. A large number of banks, each feeling that their credit was at stake in keeping a good reserve, probably would keep one; if any one did not, it would be criticized constantly, and would soon lose its standing, and in the end disappear. And such banks would meet an incipient panic freely, and generously; they would advance out of their reserve boldly and largely, for each individual bank would fear suspicion, and know that at such periods it must ‘show strength,’ if at such times it wishes to be thought to have strength. Such a system reduces to a minimum the risk that is caused by the deposit. If the national money can safely be deposited in banks in any way, this is the way to make it safe.” [Bagehot, 1873, pp.45-47]

⁵³ “Nor would any English statesman propose to ‘wind up’ the Bank of England. A theorist might put such a suggestion on paper, but no responsible government would think of it.” [Bagehot, 1873, pp.45-47]

of its nature, given over to one board of directors, and we are therefore dependent on the wisdom of that one only, and cannot, as in most trades, strike an average of the wisdom and the folly, the discretion and the indiscretion, of many competitors. Lastly. Because that board of directors is, like every other board, pressed on by its shareholders to make a high dividend, and therefore to keep a small reserve, whereas the public interest imperatively requires that they shall keep a large one. These four evils were inseparable from the system, but there is besides an additional and accidental evil. The English Government not only created this singular system, but it proceeded to impair it, and demoralize all the public opinion respecting it.
[pp. 47-48]

Dicho esto, es notorio destacar que Bagehot en *Lombard Street* presta poco interés a la discusión sobre la naturaleza de los medios de pago. Se remite, más bien, a explicar la importancia de tener un mercado crediticio que opere de manera adecuada. Analiza sus virtudes al estimular el crecimiento económico a través de la intermediación financiera –transfiriendo recursos de personas con un exceso de capital hacia aquellas que tienen un déficit, incentivando la continuación de las transacciones comerciales y de la producción económica. También explica su inherente fragilidad – siendo un sistema que depende de la confianza en el cumplimiento de las promesas de pago entre el deudor y su acreedor.⁵⁴

Para Bagehot la única medida por la que se puede prevenir que cualquier pánico bancario redunde en una crisis financiera y económica es la de mantener una adecuada reserva para afrontar la situación. En Inglaterra la evolución del mercado crediticio, como ya vimos, estuvo marcada por una concentración de las reservas de medios de pago de curso legal en el Banco de Inglaterra. He ahí la importancia de dicho organismo en el salvaguardo del sistema financiero inglés.⁵⁵ Como guardián de la reserva de medios de pago, el banco goza, de manera única, de la capacidad de proveer asistencia a bancos en situación de estrés financiero. El conocido “principio de Bagehot” versa que la política del banco debe ser la de siempre estar dispuesto a

⁵⁴ “*The peculiar essence of our banking system is an unprecedented trust between man and man: and when that trust is much weakened by hidden causes, a small accident may greatly hurt it, and a great accident for a moment may almost destroy it*” [Bagehot, 1873, p. 69]

⁵⁵ “*all our credit system depends on the Bank of England for its security. On the wisdom of the directors of that one Joint Stock Company, it depends whether England shall be solvent or insolvent. This may seem to strong, but it is not. All banks depend on the Bank of England, and all merchants depend on some banker*” [Bagehot, 1873, p. 20]

otorgar préstamos a otros bancos privados – en tanto tal asistencia, y la seguridad de la misma, proveerán de confianza y calmaran los ánimos en el sistema financiero.⁵⁶ Ello redundará en una vuelta a la normalidad del sistema– pero a altas tasas de interés – esto para asegurarse de que la asistencia a los bancos privados bajo estrés financiero se deba a falta de liquidez únicamente y no a problemas de solvencia derivados de un mal manejo financiero. Bagehot no provee de una regla clara para la acumulación de la reserva, a usarse en tiempos de crisis, solo indica que esta política debe quedar a discreción de los administradores del Banco de Inglaterra.⁵⁷

Bagehot, continuando la tradición de Thornton de enfrentarse a los directores del Banco de Inglaterra, argumenta que es necesario que dichos directores del banco reconozcan abiertamente su responsabilidad para con el mismo.⁵⁸ Admite que *de facto* el banco ya había actuado como “prestamista de última instancia,” pero era necesario que se pronunciase en definitiva como tal

⁵⁶Los siguientes párrafos, citados a menudo, resumen claramente el principio de Bagehot: “*Nothing, therefore, can be more certain than that the Bank of England has in this respect no peculiar privilege; that it is simply in the position of a Bank keeping the Banking reserve of the country; that it must in time of panic do what all other similar banks must do; that in time of panic it must advance freely and vigorously to the public out of the reserve. And with the Bank of England, as with other Banks in the same case, these advances, if they are to be made at all, should be made so as if possible to obtain the object for which they are made. The end is to stay the panic; and the advances should, if possible, stay the panic. And for this purpose there are two rules: – First. That these loans should only be made at a very high rate of interest. This will operate as a heavy fine on unreasonable timidity, and will prevent the greatest number of applications by persons who do not require it. The rate should be raised early in the panic, so that the fine may be paid early; that no one may borrow out of idle precaution without paying well for it; that the Banking reserve may be protected as far as possible. Secondly. That at this rate these advances should be made on all good banking securities, and as largely as the public ask for them. The reason is plain. The object is to stay alarm, and nothing therefore should be done to cause alarm. But the way to cause alarm is to refuse someone who has good security to offer. The news of this will spread in an instant through all the money market at a moment of terror; no one can say exactly who carries it, but in half an hour it will be carried on all sides, and will intensify the terror everywhere. No advances indeed need be made by which the Bank will ultimately lose. The amount of bad business in commercial countries is an infinitesimally small fraction of the whole business. That in a panic the bank, or banks, holding the ultimate reserve should refuse bad bills or bad securities will not make the panic really worse; the ‘unsound’ people are a feeble minority, and they are afraid even to look frightened for fear their unsoundness may be detected. The great majority, the majority to be protected, are the ‘sound’ people, the people who have good security to offer. If it is known that the Bank of England is freely advancing on what in ordinary times is reckoned a good security on what is then commonly pledged and easily convertible the alarm of the solvent merchants and bankers will be stayed. But if securities, really good and usually convertible, are refused by the Bank, the alarm will not abate, the other loans made will fail in obtaining their end, and the panic will become worse and worse.*” [Bagehot, 1873, pp. 84-85]

⁵⁷ “*There is no ‘royal road’ to the amount of the ‘apprehension minimum’: no abstract argument, and no mathematical computation will teach it to us. And we cannot expect that they should. Credit is an opinion generated by circumstances and varying with those circumstances. The state of credit at any particular time is a matter of fact only to be ascertained like other matters of fact; it can only be known by trial and inquiry. And in the same way, nothing but experience can tell us what amount of ‘reserve’ will create a diffused confidence; on such a subject there is no way of arriving at a just conclusion except by incessantly watching the public mind, and seeing at each juncture how it is affected.*” [Bagehot, 1873, p. 134]

⁵⁸ “*The directors of the Bank are, therefore, in fact, if not in name, trustees for the public, to keep a banking reserve on their behalf; and it would naturally be expected either that they distinctly recognized this duty and engaged to perform it*” [Bagehot, 1873, p. 20]

en pos de brindar mayor certeza y confianza al mercado crediticio.

Fetter [1965] identifica a *Lombard Street* como el documento base que sirvió para moldear el sistema monetario/bancario inglés y mundial de la *belle époque*. Uno basado en el oro como patrón fijo, pero que operaba bajo los principios de un banco único de emisión con responsabilidad con su sistema financiero nacional Sayers [1957]. lo ve como el parte aguas entre un mundo antiguo –sin banca central– y uno moderno – con banca central. De manera más específica, Arnon [2011] indica que Bagehot provee, de manera más clara que ninguno antes, una defensa sistémica de la necesidad de un banco central en tanto su función de regulador financiero.

¿Por qué Walter Bagehot es considerado el padre de la Banca central si hubieron otros antes que él, como Thornton, que expusieron incluso de manera más clara la idea del prestamista de última instancia? Al respecto Fetter [1965] plantea que la exposición práctica y concreta – poco teórica– de Bagehot le dio popularidad ante una cantidad mayor de población que aceptaron de manera más fácil cuestiones que ya habían sido analizadas y detalladas antes, por académicos mucho más profundos que Bagehot –como el propio Thornton– pero que carecían de la facilidad de palabra de éste.

Bagehot may not have said more than Francis Baring and Henry Thornton had said over sixty years before, but he said it in a way that carried conviction to a wider audience and to a new generation who no longer accepted all of the premises from which Thorntons and Barings conclusions had sprung [p.274]

2.2.6. Courcelle-Seneuil y el debate en Francia

Las controversias monetarias inglesas en el siglo XIX han sido ampliamente estudiadas por la literatura académica. Su relevancia en la creación de un paradigma teórico y en la formación del sistema bancario y monetario de la Gran Bretaña son razones suficientes como para ameritar este gran interés en su estudio. No deja de ser extraño, sin embargo, la carencia, en cantidad, de estudios similares que reconstruyan la historia del pensamiento monetario para otros países en el mismo periodo, ya que debates similares alternos e igual de productivos se llevaron a cabo en otras naciones.

El caso más emblemático es el de Francia, país en el que a partir de 1840 y hasta la década de 1870 la discusión económica primordial se centró sobre la idoneidad de un sistema

bancario centralizado en un banco único de emisión o en uno de libre competencia. Smith [1990, pp.92-113] da el mejor recuento de este debate, que ha sido bastante olvidado por la literatura académica. Ni siquiera Rist [1945] de nacionalidad francesa y autor quizá de la obra más importante sobre historia del pensamiento monetario, presta mucha atención a este debate. Le dedica a penas unos pocos párrafos y un nota al pie de página [pp. 403-404]. Otros autores liberales, partidarios en cierta medida de la banca libre, como Selgin [1988], Rothbard [2006a] y Huerta de Soto [2006] tampoco abundan en el análisis de los debates monetarios en Francia. En lo general, el consenso entre estos académicos es que las discusiones en Francia, y en otras partes de Europa, no resultaron tan relevantes porque en su mayoría quedaron subyugados al debate acontecido en Gran Bretaña. No se puede negar que existe algo de verdad en esta afirmación, pero tampoco se puede descartar la importancia práctica de la discusión francesa en el moldeamiento del propio sistema bancario francés y en el de otras partes del mundo, como en Latinoamérica.

Jean Gustave Courcelle-Seneuil (1813 1892) es el autor preponderante en las discusiones bancarias en Francia. Smith [1990, p. 94] lo caracteriza como “*the most uncompromising of all the free bankers in France. En 1840 publicó Le Credit et la Banque que abrió la discusión seria del tema en dicho país. Fue miembro del llamado Grupo de París, al que Schumpeter (1994, p.841) identifica como un grupo de laissez-faire ultras,*” el cual en conjunto sostenía la idoneidad de un esquema banca libre.

En términos prácticos la discusión francesa alcanzó la cúspide en la década de 1860 debido a dos cuestiones particulares: 1) el aumento de la tasa de redescuento del Banco de Francia en 1857; 2) la añadidura de Saboya a Francia en 1864, y por consiguiente la discusión sobre si el Banco de Saboya podría emitir billetes en competencia con el Banco de Francia.

En forma resumida se puede concluir que se formaron tres grupos en Francia: 1) los que apoyaban al Banco de Francia como único emisor; 2) los que apoyaban la competencia en emisión del Banco de Saboya, pero no proponían libertad bancaria como tal; 3) los que demandaban un sistema de banca libre.

En términos teóricos, el primer grupo era un símil de la *Currency School* inglesa y usaba los mismos argumentos para defender la centralización de la emisión monetaria. El segundo grupo, conformado principalmente por personas cuyos intereses estaban ligados a los del Banco

de Saboya, argumentaba de manera falaz que la competencia bancaria era benéfica sólo en tanto tendía a reducir las tasas de interés, y a aumentar el volumen de crédito. El tercer grupo, conformado por Courcelle-Seneuil y otros prominentes economistas liberales del “Grupo de París” Coquelin, Horn, Garnier, Cernuschi, entre otros-, resultaba el más complejo ya que su argumentación difería autor por autor. Su único común era su apoyo a la total libertad bancaria.

La discusión práctica culminó en 1866 con la publicación de un reporte de seis tomos y casi 5,000 páginas sobre el estado de la cuestión bancaria en Francia – elaborado a través de audiencias a delegados de distintos bancos franceses, así como economistas franceses y extranjeros. Smith [1990, p. 103] manifiesta, sin embargo, que tal texto *“Looked at as a whole, the evidence cannot be said to have contained any considerable amount of material of value from the point of view of monetary theory.* Los resultados, al igual que en Inglaterra, favorecieron en la práctica a los partidarios del Banco de Francia, entidad que vio incrementado su status como entidad privilegiada.

La importancia de Courcelle-Seneuil como partidario de la banca libre, radica no tanto en la originalidad de su argumentación, sino en su rol como difusor y propagandista de ese modelo. Alternó a su relevancia en las discusiones francesas, se encuentra su papel como “modelador” del sistema económico chileno. Courcelle-Seneuil radicó en Santiago de Chile de 1855 a 1863, país al que fue invitado para fungir como asesor económico del ministerio de hacienda del gobierno, y en donde también se le otorgó una plaza como catedrático de Economía Política.

El legado de Courcelle-Seneuil en Chile es bastante discutido, incluso hoy en día. Hirschmann [1992]) habla de que se le piensa como chivo expiatorio y se le achacan todas las culpas de los males económicos y sociales de Chile en el siglo XIX ⁵⁹. Peor aún, incluso los extractos ultra liberales sudamericanos le ven con recelo, en tanto manifiestan que Courcelle-Seneuil no fue lo suficientemente liberal.⁶⁰ Para bien o para mal, lo indudable es que dejó una huella importante en Chile.

⁵⁹En forma reminiscente a lo que hoy en día sucede con Milton Friedman en tanto su influencia en la modelación de la política económica de Chile bajo la dictadura de Pinochet.

⁶⁰Benegas Lynch [2010, Loc.283] escribe al respecto que *“debe destacarse que si el nombramiento hubiera recaído en el antes mencionado Gustave de Molinari, los testimonios dejados en Chile hubieran sido de una profundidad y un rigor mucho mayor”*

En cuanto a la producción académica de Courcelle-Seneuil en Chile, elaborada para un contexto latinoamericano ajeno a la particular evolución bancaria europea, destaca la publicación de un pequeño artículo de 1857 titulado *Bancos de Circulación* en donde detalla su pensar respecto a la cuestión bancaria y monetaria. En sintonía con los preceptos de la *Banking School*, Courcelle-Seneuil afirma que la sobre emisión de billetes es imposible ya que la “ley de reflujo” se aplica en todas situaciones, mas apunta – de manera interesante y análoga a Adam Smith– que el billete sólo es un substituto del dinero especie.⁶¹ Concluye que los problemas bancarios no se derivan, por lo tanto, de la circulación monetaria sino de complicaciones en el mercado de intermediación financiera, que generalmente suceden debido a un “mismatch” entre la temporalidad de pasivos y activos, o debido a malas inversiones.⁶²

Courcelle-Seneuil manifiesta que existen dos principios esenciales a seguir por los banqueros para evitar problemas de ese tipo, dice “1. *Que los préstamos se hagan a personas seguras; 2. Que los pagos de los capitales prestados sean efectuados con seguridad al fin de un plazo bastante corto para, en caso necesario, poder hacer frente a los compromisos bancarios.*” Courcelle-Seneuil [2010, Loc,5254]. Podemos ver, entonces, que Courcelle-Seneuil argumenta, en semejanza a Adam Smith y a su principio de “Doctrinas de letras de cambio reales” no como ley que siempre se cumple, sino sólo como guía básica de operación.

Por último, Courcelle-Seneuil advierte que es más probable “enseñar” a uno o a pocos bancos de emisión a actuar de manera reservada, en cuanto a su operar bancario, que a toda una industria de decenas o más. Pero que los peligros de un sistema bancario monopólico u oligopólico son mayores porque centralizan el poder de acción en la discrecionalidad de los

⁶¹ “El billete de banco reemplaza a la moneda y por consiguiente no podrá exceder nunca a la cantidad de moneda que exige el mercado y la cual se halla determinada por la suma de los cambios que se hacen y por el modo como estos son efectuados. Chile, por ejemplo, no necesita para sus cambios, sino de una cierta cantidad de moneda: nadie podría indicar exactamente cuál es esta suma, determinada por los hábitos comerciales del país, pero lo cierto es que tiene límites. Basta para convencerse de ello el estudiar las necesidades de cada comerciante en particular; cada uno de ellos necesita para efectuar sus negocios habituales de una cierta cantidad de moneda; ni más ni menos: desde que tiene en su caja una cantidad de moneda superior a sus necesidades, se apresura a darle salida ya por una compra o por un préstamo. Todo el país procede exactamente como cada individuo considerado aisladamente. Cuando hay más moneda que la necesaria, la funde para hacer obras de arte o la exporta, y no deja más que la cantidad que necesita para sus cambios” [Courcelle-Seneuil, 2010, Loc.5299]

⁶² “Tomando a préstamo el banco contrae compromisos con el público; prestando, recibe compromisos cuyo cumplimiento debe asegurar el de los primeros. Se puede por lo tanto aseverar con certeza que mientras tenga el banco bien colocados los capitales de que dispone, no puede causar ni experimentar perjuicios; todos los abusos y contratiempos que puedan resultar de la existencia de un banco, tienen su origen en las colocaciones que hace y no en otra parte.” [Courcelle-Seneuil, 2010, Loc.5239]

directores de esos bancos. ⁶³ Ergo, a la larga es mejor contar con un régimen de libertad bancaria, que tarde o temprano debe aprender a operar conservadoramente.⁶⁴ Respecto al papel que debería jugar el gobierno, señala que debería estar restringido a *“Una ley reglamentaria que se limitase a exigir garantías legítimas, a indicar a la opinión los abusos posibles y a castigarlos”* [Courcelle-Seneuil, 2010, Loc.5513] .

⁶³ *“Si se juzga que el arte del banquero es poco conocido y que la competencia puede acarrear muchas malas operaciones, preferiría tal vez un banco privilegiado, que es más seguro pero menos activo y útil que los buenos bancos estimulados por la competencia. Mas no considerará nunca el sistema de banco privilegiado como definitivo: no sería sino un aprendizaje menos costoso, pero también menos fecundo que el de la competencia”* [Courcelle-Seneuil, 2010, Loc.5497]

⁶⁴ *“La libertad tiene sus inconvenientes, pero posee actividad y da lecciones provechosas. Causa algunos desastres, pero estos pueden preverse y debe uno esperar que sucedan. Con todo, este régimen a la larga es el mejor y el más normal.”* [Courcelle-Seneuil, 2010, Loc.5513]

Capítulo 3

Del triunfo del régimen de banca central a sus objeciones modernas

The time has come for a new economic policy for the United States. Its targets are unemployment, inflation, and international speculation. And this is how we are going to attack those targets ... The strength of a nations currency is based on the strength of that nations economy and the American economy is by far the strongest in the world. Accordingly, I have directed the Secretary of the Treasury to take the action necessary to defend the dollar against the speculators... to suspend temporarily the convertibility of the American dollar

— RICHARD NIXON, *Presidente Estados Unidos* (1969–1974)

3.1. La visión bancaria/monetaria a partir de la revolución marginalista

La llamada revolución marginalista, que reintrodujo la concepción de que el valor era subjetivo, se dividió principalmente en tres vetas diferentes que dieron distinto tratamiento a la discusión sobre cuál era el marco monetario y bancario ideal. La “escuela inglesa,” que evidentemente fue influida de manera directa por los debates monetarios. Concurrió con las tendencias generales a partir de la publicación de *Lombard Street* por Walter Bagehot, que se habían volcado totalmente a favor del monopolio en la emisión monetaria. En 1875, dos años después de publicada la obra de Bagehot, el llamado padre de la revolución marginalista en Gran Bretaña, William Stanley Jevons, en su obra *Money and the Mechanism of Exchange*, dedicó toda una sección para defender la posición del Banco de Inglaterra como monopolio monetario – capítulo

24 que se titula *The Bank of England and the Money Market* ¹. Posteriormente Alfred Marshall, estandarte intelectual de la tradición económica inglesa, añadió un significado psicológico a la postura monopolista aduciendo que la moneda era también un símbolo de unidad nacional enmarcada en el contexto de un Estado-Nación. [Arena, 2006].

León Walras es el padre de un segundo paradigma marginalista, que privilegia el estudio en abstracto sobre el equilibrio en conjunto de la economía. Walras adoptó una postura implícita, sobre el debate banca libre/banca central, al teorizar que la emisión de dinero debía ser controlada unilateralmente para proveer un nivel de precios estable [Cirillo, 1986]. Walras expuso sus propuestas específicas, sobre el marco monetario concreto que controlase la oferta monetaria, en una serie de artículos publicados en el *Journal de Economistes* entre 1876 y 1882 y que en conjunto se les tituló como *Theorie mathématique de bimetalisme*.

El tercer grupo marginalista se halla en Carl Menger y la llamada “Escuela Austriaca.” Menger publicó en 1892 su famoso artículo *Geld* en el que trazó el origen del dinero como resultado de un mecanismo social espontáneo, no dirigido. Si bien es cierto que en términos teóricos Menger exploró las bondades del libre accionar en el mercado del dinero, en el ámbito práctico reconoció que el gobierno tenía un rol en la evolución de las cuestiones monetarias y que el banco central debía tomar un papel activo en la regulación de la oferta monetaria [Ikeda, 2008]. Esto es evidente a partir de sus contribuciones al debate sobre las reformas monetarias en Austria de finales del siglo XIX [Chaloupek, 2003]. Los herederos de la tradición austriaca, sin embargo, hicieron mayor énfasis en la parte liberal de Menger y a partir de esa base construyeron su oposición a la banca central. Esto es particularmente evidente en Ludwig von Mises quien se encumbró como el último gran teórico monetario del siglo XX que mantuvo la idea de que un régimen monetario y bancario libre era mejor que uno intervenido por el gobierno. En una sección subsiguiente se lidiará con los postulados de este autor.

Jevons, Walras y Menger son reconocidos como los originarios de la teoría marginalista

¹Es interesante el notar que en este capítulo Jevons ataca la posición que asume que Escocia poseyó *de facto* un sistema de Banca libre hasta 1845, y enuncia que lo que realmente existió en tal país fue un oligopolio que se controló mutuamente. “*In Scotland there exist only eleven great banks, which take good care that there shall not be a twelfth great bank. The undoubted monopoly which they possess is, however, used with great moderation and wisdom, and by an immense ramification of branches, every village has its banks, and every poor man may have his bank deposit, if he will save a few pounds. In England and Wales we have 267 private and 123 joint stock banks, or, in all, 388 banking firms, including in these numbers the London banks, but not including any of the numerous branch banks.*” [Jevons, 1876, pp.258-259]

moderna y por consiguiente se les certifica como los padres de la teoría económica actual. Mas fue otro el que proveyó el paradigma teórico monetario de la modernidad: Knut Wicksell, quien retomó ideas ricardianas y walrasianas y las envolvió bajo un marco Böhm-Bawerkiano para crear un análisis propio bastante original que le dio el mote de “economista de los economistas”, en tanto, en efecto, su trabajo revolucionó la ciencia económica.

3.1.1. Knut Wicksell

Knut Wicksell fue el académico que sentó las bases teóricas para el entendimiento de los aspectos monetarios de la economía, y que influyó de distintas maneras en las teorías de otros importantes economistas como Keynes, Hayek, Myrdal, Lindhal y Mises [Hirai, 2008, pp.17-30], y en cierta manera sigue influyendo en la actualidad, por ejemplo a través de la regla de Taylor [Perrotini, 2007]. Cualquier elogio a la obra Wicksell es redundante, en tanto la obiedad de la importancia de su trabajo. Por ende, para este texto es menester explicar la teoría monetaria wickselliana antes de entender cómo es que se transformó el debate entre banca libre/banca central en el siglo XX.

Knut Wicksell (1851 – 1926) se interesó en aspectos monetarios relativamente tarde en su vida. Su primera gran obra *Geldzin und Gunterpreise*, escrita originalmente en alemán, fue publicada en 1898 cuando Wicksell tenía 47 años, su otro gran texto *Vorlesungenuber Nationalokonomie* fue escrito en sueco en dos partes, una en 1901 y otra en 1906.² Esta sección se enfocará principalmente al estudio del pensamiento de Wicksell tal y como lo presentó en el texto de 1898.

Wicksell describe el motivo de su obra, primero, como un examen crítico de la teoría cuantitativa del dinero y, segundo, como una aproximación hacia una verdadera teoría alternativa. Él tenía muy en claro las críticas que Thomas Tooke había hecho a la *Currency School* –a la que le adscribía mantenía la teoría cuantitativa como estandarte– pero sabía de antemano que Tooke había fallado en proporcionar una teoría alternativa coherente.³ La principal razón del estado

²Las traducciones al inglés aparecieron hasta 1934 y 1936, la primera como *Interest and Prices* y la segunda como *Lectures on Political Economy*.

³ “My original purpose was merely to provide a clear statement and a clear examination of the case for and against the Quantity Theory My reflections soon forced me to give up this simple plan. I already had my suspicions which were strengthened by a more thorough study, particularly of the writings of Tooke and his follower that, as an alternative to the Quantity Theory, there is no complete and coherent theory of money. If the Quantity Theory is false or to the extent that it is false there is so far available only one false theory of money, and no

insatisfactorio en que el debate monetario se encontraba, argumentaba Wicksell, se debía a la falta de atención a la relación entre la teoría del interés y la teoría del nivel de precios.

Wicksell [1962, pp.18-128] inicia su trabajo distinguiendo dos tipos de precios en la economía: 1) los precios relativos, entendidos como la relación de cambio entre los bienes. La introducción del dinero al mercado afecta a estos precios en dos maneras, una, a través de la función de medio de cambio que facilita la transacción y, segundo, por el factor reserva de valor que se manifiesta en la diferencia temporal entre la compra y la venta de mercancías; 2) Los precios monetarios, definidos a través de la relación de cambio entre el dinero y los bienes de una economía, es decir se refiere al valor mismo del dinero, a la capacidad de compra de éste.

Wicksell se enfoca en estudiar los precios monetarios en tanto busca dilucidar la capacidad de compra del dinero, e infiere que los precios relativos no influyen en la determinación del valor del dinero. Dicho esto, pasa a realizar una revisión de dos teorías comunes que adjudican el valor del dinero a aspectos concretos: 1) La de costos de producción, en donde se dilucida que el valor del dinero depende de los factores no monetarios del bien que funge como dinero [pp. 29-37]⁴; 2) La teoría cuantitativa del dinero que manifiesta una relación definida entre el nivel de circulante y los precios. [pp.38-50]

Dado que la primera teoría posee muchos problemas evidentes, centra su discusión, como ya se dijo, en una crítica a la segunda teoría. La teoría cuantitativa tiene varios problemas: 1) Asume que los individuos sólo mantienen balances en efectivo. Esto contradice la realidad tangible, en donde los depósitos bancarios juegan un gran papel en las transacciones; 2) Supone una velocidad del dinero constante; 3) Presupone que ciertos instrumentos monetarios sólo fungan como dinero en tanto existe un *ratio* dado de cambio entre estos y el circulante. La realidad demuestra que en ciertas eventualidades, los instrumentos monetarios *de facto* pueden servir como dinero; 4) Conjetura que el dinero sólo sirve como medio de cambio, y no toma en cuenta los efectos monetarios de los usos no monetarios del dinero. ⁵

true theory. In the criticisms advanced by the school of Tooke, there is on the negative side much that is correct and instructive, but in a positive sense they do not amount to more than a few aphorisms, of some ingenuity, which this school never succeeded, nor indeed so much as attempted, to organize into a connected whole. It is no exaggeration to say that even to-day many of the most distinguished economists lack any real, logically worked out theory of money, a circumstance which has not, of course, been particularly conducive to the success of modern discussions in this field." [Wicksell, 1962, p. xxiii]

⁴Por ejemplo, si el oro es tomado como dinero, el valor del dinero será función dependiente de los cambios en el mercado del oro.

⁵No toma en cuenta, por ejemplo, los argumentos de la teoría de costos de producción del dinero, pero más

Por ende, una teoría alternativa del dinero depende en principio de determinar si la velocidad del dinero es una variable endógena o exógena al modelo cuantitvista. Wicksell define la velocidad monetaria como *“the average number of times the available pieces of money change hands during a unit of time, say a year, in connection with buying and selling (excluding lending)”* [p.52]. Para dilucidar esta cuestión, diferencia tres casos prototipo de situaciones monetarias [pp.51- 80]: 1) Una economía que opera sólo con efectivo. Para este caso la velocidad es endógena al modelo, aunque está restringida por cuestiones prácticas de transporte y almacenamiento; 2) Una economía con sistema crediticio simple. Para este caso Wicksell introduce el factor crédito, pero sólo como variable substituta del dinero. Es decir, el crédito sólo facilita el sistema de pagos. Para tal situación la validez de la teoría cuantitativa sigue prevaleciendo; 3) Una economía con un sistema crediticio organizado. Para esta situación el crédito deja de ser substituto del dinero como tal y se vuelve él en sí mismo dinero. La necesidad de mantener balances en efectivo desaparece, en tanto la economía puede manejarse por medio de cuentas en libros contables. En este escenario, más parecido a la realidad, las conclusiones de la teoría cuantitativa dejan de ser válidas.

Es importante recalcar que hasta este punto Wicksell sólo hace referencia a los sistemas de pagos. El factor de intermediación financiera no es introducido sino hasta después de analizados estos tres casos. Y es aquí donde se encuentra el punto importante de la teoría wickselliana que asocia al mercado de fondos prestables con la determinación del nivel general de precios. El análisis de Wicksell parte del tercer escenario antes expuesto, en donde todos los pagos son realizados vía cheques. Expone que el mercado financiero está sujeto a una tasa de interés de mercado que disminuye conforme aumenta el crédito y viceversa. Pero a su vez existe otra tasa de interés “natural,” determinada en la economía no monetaria. Arnon [2011, p. 352] manifiesta que esta tasa puede ser entendida ya sea como el producto marginal del capital – términos neoclásicos,– o como la tasa de ganancia –términos economía clásica y marxista.⁶

La perspectiva wickselliana es mejor entendida a través de su ejemplo clásico: En una si-

importante aún, no considera los efectos de acumular la masa monetaria.

⁶Wicksell define la tasa de interés natural de la siguiente manera *“There is a certain rate of interest on loans which is neutral in respect to commodity prices, and tends neither to raise nor to lower them. This is necessarily the same as the rate of interest which would be determined by supply and demand if no use were made of money and all lending were effected in the form of real capital goods. It comes to much the same thing to describe it as the current value of the natural rate of interest on capital”* [Wicksell, 1962, p.102]

tuación inicial dada, la economía se encuentra en un escenario de paridad entre la tasa de mercado y la natural, pero en un segundo momento, debido a una expansión crediticia la tasa de mercado disminuye y se da un diferencial entre ésta y la tasa natural. Ante esa situación surge un aumento en el nivel general de precios, que se mantendrá hasta que el diferencial entre las dos tasas vuelva a ser cero. Esta tesis es ahora conocida como el “proceso acumulativo de Wicksell.” Mas lo importante es determinar cómo es que se vuelve a la situación de equilibrio. [Wicksell, 1962] lo explica de manera magistral al decir

When the money rate of interest is relatively too low all prices rise. The demand for money loans is consequently increased, and as a result of a greater need for cash holdings, the supply is diminished. The consequence is that the rate of interest is soon restored to its normal level, so that it again coincides with the natural rate.

[p.110]

Pero, como lo señala Arnon [2011, p. 353] este mecanismo sólo funciona para el caso en donde la oferta y la demanda de dinero son independientes una de otra. Para la situación en donde la demanda determina la oferta – situación de endogeneidad del dinero,- este proceso auto equilibrador no funcionará. Wicksell [1962] está consciente de esto cuando dice que “*banks can raise the general level of prices to any desired height . . . It is also possible for the banks to maintain their rates of interest above the normal level for any length of time*” (p.111). Sin embargo también manifiesta que existen obstáculos prácticos al control absoluto de la tasa de interés de mercado por parte de los bancos: principalmente la presencia de mercados internacionales y la existencia de reservas en dinero externo, en este caso oro.

La idea está clara: El mecanismo autoregulator del mercado no es muy confiable. Por tal motivo, al estudiar el caso de los distintos bancos, señala que es posible “*exert an indirect influence on the money rate of interest, and bring it into line with the natural rate, or below it, more rapidly than would otherwise be the case.*” [Wicksell, 1962, p. 188] Es necesaria la existencia de autoridades monetarias que, en su calidad de fungir como banco de bancos, ayuden a lograr ese fin.⁷ La propuesta específica de estabilización de precios de Wicksell es explicada de manera

⁷Wicksell [1962, p. 190] de hecho llega a inferir, de manera radical, la nacionalización bancaria, dice “*I should like then in all humility to call attention to the fact that the banks’ prime duty is not to earn a great deal of money but to provide the public with a medium of exchange and to provide this medium in adequate measure, to aim at stability of prices. In any case, their obligations to society are enormously more important than their*

muy clara por Perrotini [2007, p. 74] quien dice

La regla de Wicksell, por tanto, dice que el [banco central] debe aumentar la tasa de interés de descuento . . . en momentos de inflación y disminuirla en ocasiones de deflación, a modo de mantener la tasa de interés bancaria en línea con la tasa de interés natural y colmar la brecha de tasas de interés y así lograr la estabilidad de precios ⁸

Es importante destacar que para Wicksell un “estándar internacional de papel” que siguiese su norma sería mucho más proclive a mantener un nivel general de precios estable y por ende es mucho más deseable que cualquier otro patrón, incluyendo aquel referenciado al oro. ⁹

3.1.2. Ludwig von Mises

La figura de Ludwig von Mises (1881 – 1973) como economista es bastante controversial hoy en día. Su legado como filósofo liberal ha trascendido a sus aportaciones a la ciencia económica. Los economistas modernos que le conocen o lo aman – incluso al punto de idolatrarlo,– o lo descartan como figura menor en la historia de la ciencia económica. La intención de este texto no es inmiscuirse en esta discusión, sino sólo presentar las ideas económicas que, en algún momento, le dieron connotación internacional a Mises, presentándolas en el contexto más amplio del debate sobre el control del dinero.

La fama de Mises se originó debido a la publicación en 1912 de su *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, que se posicionó rápidamente como una obra controversial. Las amplias reseñas en los jornales académicos de referencia sustentan la importancia de este trabajo, aun cuando en general fue recibido de manera crítica. Keynes le reseñó en 1914 en el *Economic Journal* en el que escribió

private obligations, and if they are ultimately unable to fulfill their obligations to society along the lines of private enterprise . . . which I very much doubt – then they would provide a worthy activity for the State”

⁸En palabras de Wicksell su norma es explicada de la siguiente manera “*So long as prices remain unaltered the banks’ rate of interest is to remain unaltered. If prices rise, the rate of interest is to be raised; and if prices fall, the rate of interest is to be lowered; and the rate of interest is henceforth to be maintained at its new level until a further movement of prices calls for a further change in one direction or the other.*” [Wicksell, 1962, p. 189]

⁹Wicksell ridiculiza la idea del oro al decir que es un “*fairy tale, with its rather senseless and purposeless sending hither and thither of crates of gold, with its digging up of stores of treasure and burying them again in the recesses of the earth.*” [Wicksell, 1962, p. 193]

Dr. Von Mises treatise is the work of an acute and cultivated mind. But it is critical rather than constructive, dialectical and not original. With the exception of the section on the value of money, where Dr. von Mises is too easily satisfied with mere criticism of imperfect theories, there is a great deal on every one of these topics very well worth reading. Perhaps the third book is, on the whole, the best

Harley Lutz escribió una crítica incluso aún menos favorable para la *American Economic Review* en 1913 que dice

The work under review apparently represents an effort to develop a theory of money which will be in accord with the utility theory of value in its most extreme subjective applications. The process has been chiefly one of excision, in which much of current monetary principle and practice has been pruned away. The failure to recognize the general limitations upon the utility theory detracts from the merit of the work, while the thoroughgoing application of this theory in all its detail leads to mainly negative results.

El trabajo de Mises se publicó en inglés en 1934 bajo el título de *Theory of Money and Credit*. Esta nueva edición también tuvo un eco importante en la academia. Lionel Robbins le escribió un prefacio halagador: “*I know few works which convey a more profound impression of the logical unity and the power of modern economic analysis.*” Ralph Hawtrey, otro de los grandes economistas monetarios, le volvió a reseñar para el *Economic Journal* en 1935 en donde comenta

This is an English translation of the well-known Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. It is not necessary now to add anything to the very judicious appraisal of the general merits of the work made by Mr. Keynes, the reviewer of 1914. He recognized and commended its dialectical skill and .enlightenment,” but found it wanting in constructive power

Pero quizá la mayor influencia del trabajo monetario de Mises se encuentre en Hayek, quién elabora su propia teoría de los ciclos económicos con base al marco teórico misesiano. Hablando en abstracto la importancia del trabajo de Mises radica en que dió la primera explicación del

dinero con base en principios marginalistas. Don Patinkin, uno de los grandes teóricos monetarios del siglo XX, en su texto de *Money, Interest, and Prices: An Integration of Monetary* de 1956 reconoce a Mises en este aspecto, aunque luego le critica en tanto piensa éste no tuvo éxito – Patinkin es reconocido por incorporar la utilidad marginal al dinero pero con bases microeconómicas walrasianas.

Mises dividió su obra en tres grandes apartados. En el primero, que se titula *Nature of Money*, explica el origen del dinero, sus funciones y otras generalidades. La segunda sección, *Value of Money*, representa el cuerpo de su teoría monetaria en el que provee una teoría sobre el valor del dinero en perspectiva de un marco teórico marginalista mengeriano. En la última parte¹⁰, *Money and Banking*, introduce al mundo académico la ahora ya conocida teoría de los ciclos económicos austriacos – generalmente asociada con Hayek.

Mises [1980] inicia su obra partiendo de la teoría de Carl Menger sobre el origen del dinero. Explica que éste surge a través de un proceso espontáneo en el mercado en donde los individuos por su propia voluntad eligen una mercancía, aquella con la característica de ser la más comercializable, para fungir como medio general de cambio [pp.42-45]. A partir de esta función principal se derivan otras más de carácter subsidiario, cómo son aquellas de servir de unidad de cuenta y de depósito de valor [pp.46-50].

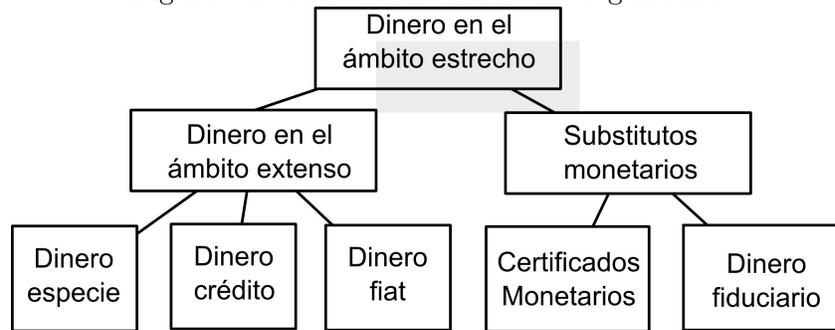
Mises provee una de las primeras clasificaciones en forma sobre los distintos “tipos” de dinero. Para él, el dinero no es ni un bien de producción ni uno de consumo, sino pertenece a una categoría aparte por sus características esenciales de fungir como medio de cambio.¹¹ Le define en tres categorías esenciales: 1) Dinero mercancía, aquel bien elegido por la sociedad para actuar como medio de cambio; 2) Dinero crédito, un título que posee un valor propio dada su convertibilidad futura a tiempo futuro en dinero mercancía¹²; 3) Dinero fiat, un certificado

¹⁰En 1954 en la segunda edición de su libro, Mises agregó un cuarto apartado titulado *Monetary Reconstruction* que plantea propuestas de reformas económicas anti keynesianas para el retorno hacia un régimen monetario más estable. En este trabajo no se tratará lo contenido en esta sección.

¹¹“It is usual to divide economic goods into the two classes of those which satisfy human needs directly and those which only satisfy them indirectly; that is, consumption goods of the first order; and production goods, or goods of higher orders. The attempt to include money in either of these groups meets with insuperable difficulties. It is unnecessary to demonstrate that money is not a consumption good. It seems equally incorrect to call it a production good” [Mises, 1980, p. 95]

¹²Mises piensa con dinero crédito a casos como los sucedidos en Inglaterra entre 1797 y 1824, en donde la convertibilidad al oro se suspendió pero los billetes del Banco de Inglaterra siguieron circulando como medio de cambio. La idea es que tales billetes circulaban debido a la psicología social que suponía que la redención de tales notas sólo había sido postergada, más no nulificada. Es diferente al caso del dinero fiat, en donde la población sabe que los billetes son dinero per se y que no son redimibles en *X* o *Y* bien que funge como dinero mercancía.

Figura 3-1: Clasificación del dinero según Mises



que circula como medio de cambio que sin embargo no posee respaldo alguno, y depende en su valor de la confianza que la sociedad le tenga a la institución que lo emite. A su vez provee una taxonomía diferente para aquellos instrumentos que sin ser propiamente dinero, actúan como tal - y en la práctica son considerados como dinero. Los denomina “substitutos monetarios” y los divide en dos categorías: 1) Certificados monetarios, instrumentos que son cubiertos en su totalidad por el dinero “real”; 2) Dinero fiduciario, que son los billetes, monedas y depósitos que están cubiertos sólo de manera parcial por reservas en dinero “real”. Mises emplea el término “Dinero en el ámbito estrecho” para especificar al dinero “real” en sus tres principales categorías, y utiliza “Dinero en el ámbito extenso” para ampliar la clasificación a los substitutos monetarios. La *figura [3-1]* muestra un diagrama que puede ayudar a comprender la taxonomía del dinero según Mises.

Mises prosigue analizando cómo se determina el valor del dinero. A diferencia de bienes comunes que poseen un valor de uso subjetivo, el dinero no ostenta ningún valor de uso particular en tanto no satisface per se ninguna necesidad humana,¹³ pero sí posee un valor de cambio subjetivo que a su vez está íntimamente ligado al valor de cambio objetivo ¹⁴ que puede ser entendido como la capacidad de compra del dinero. Así pues, el estudio del valor del dinero representa en particular el estudio de la capacidad de compra del mismo.

¹³Se supone que los “Ricos McPatos” no existen. Nadie desea acumular dinero sólo por acumularlo. Se le demanda sólo en cuanto sirve para satisfacer indirectamente otras necesidades.

¹⁴La idea es que los individuos valúan subjetivamente su posesión de dinero en tanto su función de satisfacer de manera indirecta sus necesidades. Lo importante es que esta valuación subjetiva es dependiente del valor objetivo del dinero, o sea de su capacidad de compra. *“In the case of money, subjective use-value and subjective exchange value coincide.*2 Both are derived from objective exchange value, for money has no utility other than that arising from the possibility of obtaining other economic goods in exchange for it. It is impossible to conceive of any function of money, qua money, that can be separated from the fact of its objective exchange value.* [Mises, 1980, p. 188]

La capacidad de compra del dinero en el presente depende de la demanda del mismo, pero esta demanda a su vez depende de la capacidad de compra del dinero. Para evitar dicha circularidad lo que se necesita es buscar un punto de partida. La forma en que Mises resuelve esta problemática es bastante particular, actualmente se le conoce como el “teorema de la regresión.” La idea es que el valor del dinero presente puede ser entendido a través de un marco de expectativas adaptativas como función de su valor pasado: La capacidad de compra del dinero puede ser siempre explicada por sus rezagos. La explicación busca desprenderse de las teorías del valor objetivo y de costo de producción comunes hasta principios del siglo XX.¹⁵ Mises utiliza un marco histórico para advertir que es posible encontrar un punto primigenio para el cual la primera mercancía utilizada como dinero se volvió así. Por ende el valor de partida del dinero dependió de inicio del valor de aquel primer bien usado como dinero, y que como cualquier otro bien, su valor puede ser entendido fácilmente a través del marco teórico marginalista de valuaciones subjetivas.¹⁶

Entendido el origen del valor del dinero falta explicar cómo es que los individuos en el presente se ajustan a esta capacidad de compra. Es decir, falta exponer la función de demanda de dinero. [Moss, 1976] entienda la teoría de Mises como una de demanda de balances de efectivo reales. La racionalidad del demandante es la siguiente: Si el individuo percibe que su balance de efectivo le provee de mayor capacidad de compra que la que desea, entonces se deshará de ella y viceversa, si tiene menos de la que quiere entonces tratará de conseguir más efectivo. Mises, entendido en términos keynesianos, manifiesta que existen en esencia dos motivos por los cuales se demanda efectivo, primero por cuestiones de transacción, en los que el individuo requiere de constante efectivo diario para realizar sus compras comunes;¹⁷ y segundo por un motivo precaución, en donde el individuo ahorra en pos de tener un fondo para gastos futuros

¹⁵Por una parte busca de una vez por todas refutar las teorías ricardianas y marxistas sobre el dinero y por otra también busca negar las ideas chartalistas de Knapp y otros adherentes de la “Teoría estatal del dinero” que argumentaban que el valor del dinero dependía en exclusiva del Estado.

¹⁶ “*To trace back the value that money has today to that which it had yesterday, the value that it had yesterday to that which it had the day before, and so on, is to raise the question of what determined the value of money in the first place. Consideration of the origin of the use of money and of the particular components of its value that depend on its monetary function suggests an obvious answer to this question. The first value of money was clearly the value which the goods used as money possessed (thanks to their suitability for satisfying human wants in other ways) at the moment when they were first used as common media of exchange.*” [Mises, 1980, pp.130-131]

¹⁷ “*The characteristic feature of the development of the demand for money is its intensification; the growth of division of labor and consequently of exchange transactions, which have constantly become more and more indirect and dependent on the use of money*” [Mises, 1980, p. 174]

no planeados.¹⁸ Mises llega a discutir el otro motivo “keynesiano” para demandar efectivo, por el motivo especulación. Sin embargo al negar explícitamente una relación directa entre la tasa de interés de mercado y la demanda de dinero¹⁹ niega sea una motivo de demanda valido – después de todo, se puede especular con cualquier objeto.

Ya definidos los conceptos de demanda de dinero y del valor primigenio del mismo, Mises procede a explicar a fondo, en su última sección, la relación entre el dinero y el negocio bancario. Cabe destacar que Mises parte de un marco teórico heterogéneo: Tomó por un lado las ideas wicksellianas de tasa de interés natural y tasa de interés de mercado, pero les agregó un twist, en tanto las complementó con la idea del “efecto Cantillon” que sugiere que el dinero fluye y afecta de distinta manera la economía según como ese nuevo dinero se inyecte a la estructura económica existente. Esto da pie a dos especificidades del marco misesiano: 1) Se niega el llamado “teorema de la proporcionalidad” postulado por Irving Fisher y los cuantitivistas, que aduce que un cambio en la cantidad de dinero propicia un cambio proporcional en el nivel general de precios; 2) Señala que los efectos más importantes de la brecha entre la tasa de interés real y natural se encuentra no, como argumenta Wicksell, en sus consecuencias en el nivel general de precios sino en el nivel relativo de los mismos.

A partir de lo anterior –siguiendo el proceso de expansión acumulativa de Wicksell- Mises da origen a la teoría de ciclos económicos austriacos. La esencia de tal postura es que si la tasa de interés de mercado se mantiene por debajo de la tasa de interés natural, se sigue un proceso de “ahorro forzado” en el que se incentiva la realización de proyectos de inversión de largo plazo, en bienes de capital. Dado que no existe un ahorro real que sustente esos proyectos – en tanto la tasa de interés de mercado se mantuvo por debajo de la natural– las inversiones son inviables y terminan colapsando. Y ¿cuáles son las causas de la divergencia en tasas? Siguiendo a White [1992] podemos decir que Mises sostenía que la causa primordial era la intervención del gobierno, directa - vía modificación de contratos y leyes financieras– e indirecta – vía su demanda

¹⁸ *“The uncertainty of the future makes it seem advisable to hold a larger or smaller part of one’s possessions in a form that will facilitate a change from one way of using wealth to another, or transition from the ownership of one good to that of another, in order to preserve the opportunity of being able without difficulty to satisfy urgent demands that may possibly arise in the future for goods that will have to be obtained by way of exchange.”* [Mises, 1980, p. 170]

¹⁹ *“It regards interest as compensation for the temporary relinquishing of money in the broader sense a view, indeed, of unsurpassable naivety.”* [Mises, 1980, p. 391-392]

de crédito.²⁰ En última instancia la intromisión del gobierno en asuntos monetarios se había concretado en la consolidación de los bancos centrales que tenían poder para determinar la tasa de interés de mercado.²¹ Estos, por lo tanto, se convirtieron en los principales culpables de los ciclos económicos.²² He ahí la principal razón por la cual Mises aboga por abolir tal institución. Un sistema de verdad libertad bancaria, para él, repercutiría en un ajuste automático entre la tasas natural y la de mercado. Así Mises tomó la teoría wickselliana y le dio un giro de 180 grados, concluyendo con una postura a favor de un régimen de banca libre.

3.2. La banca central como régimen del siglo XX

La banca central se erigió en el siglo XIX bajo el aura de ser una entidad necesaria tanto para la regulación financiera como para el control monetario automático a través del patrón oro. Sin embargo, es importante señalar que en términos prácticos, para finales de ese siglo, la banca central como régimen monetario era preponderante sólo en un puñado de países (véase apéndice B)

La Primera Guerra Mundial planteó el primer escollo moderno en la formación de lo que hoy entendemos por banca central. La economía de guerra requirió se financiara a los gobiernos por todos los medios posibles, cuestión incompatible con los principios del patrón oro, lo cual redundó en su suspensión y en la puesta en marcha de las autoridades monetarias de labores de financiamiento al gasto público.

La guerra, no obstante, no conllevó un cambio en la praxis de aquel tiempo sobre el enten-

²⁰ “Everything that has been said in favor of control of the banking system pales into insignificance beside the objections that can nowadays be advanced against state regulation of the issue of notes. The statistic arguments, that were once brought forward against the freedom of the note issue, no longer carry conviction; in the sphere of banking, as everywhere else, statism has been a failure.” [Mises, 1980, p. 435]

²¹ “State control of banking was desired with the very object of artificially depressing the domestic rate of interest below the level that considerations of the possibility of redemption would have dictated if the banks had been completely free. The attempt was made to render as nugatory as possible the obligations of cash redemption, which constitutes the foundation stone of all credit-issuing bank systems. This was the intention of all the little expedients, individually unimportant but cumulatively of definite if temporary effect, which it was then customary to call banking policy. Their one intent may be summed up in the sentence: By hook or by crook to keep the rate of discount down. They have achieved the circumvention of all the natural and legal obstacles that hinder the reduction of the bank rate below the natural rate of interest. In fact, the object of all banking policy has been to escape the necessity for discount policy, an object, it is true, which it was unable to achieve until the outbreak of the war left the way free for inflation.” [Mises, 1980, p. 438]

²² La importancia de la banca central radica no tanto en su monopolio de emisión de dinero, sino en su poder monopólico de influir en todo el negocio bancario, en especial en las cuestiones de intermediación financiera: La razón más importante para abolir la banca central se encuentra en esa cuestión.

dimiento de lo que debe ser un banco central. Por ende, con el final de la misma, no sucedió un cambio relevante en la actitud respecto a esa entidad monetaria. Sólo algunos autores, entre ellos Keynes, como se verá más adelante, tendieron a criticar la idea de reanudar la marcha de la banca central como una entidad pasiva en la regulación monetaria, - la función de regulador financiero, sin embargo, siguió siendo parte del sentido común.

El resultado práctico más evidente de la primera guerra mundial, no obstante, sí fue la consolidación en el subconsciente colectivo de la necesidad de que cada país debería contar con una autoridad monetaria propia –entendida ésta como aquella entidad nacional que sirva para procurar la estabilidad monetaria en términos del patrón oro. La *Conferencia Financiera Internacional de Bruselas* en 1920, auspiciada por la Liga de las Naciones, terminó con una declaración explícita al respecto, que dentro de los planes para la reconstrucción económica europea plantaba la creación de bancos bentrals para todos los países involucrados como condición *sine qua non* para su estabilidad monetaria y por ende para su desarrollo económico. Helleiner [2003, pp.146-154] añade que los intereses geopolíticos de las potencias, en tratar de expandir su modelo de banca central al mundo eran obvios en tanto la estabilidad monetaria internacional les redituaria con mejores condiciones para el comercio internacional. Pero el buen recibimiento a la idea de creación de un banco central propio en el resto del mundo correspondió no a una “imposición colonialista” sino a la percepción de las ventajas de crear dicha entidad. Por un lado, en efecto, ayudaría a mejorar las relaciones comerciales con los estados potencia, pero, por otro, también significaría el establecimiento de una entidad nacional que restaría poder a la banca extranjera en el moldeamiento de sus sistemas bancarios nacionales.

Dicho esto, respecto a las razones políticas de la expansión de la banca central como régimen monetario preponderante, también es necesario recalcar lo sugerido en la introducción a partir de la *Figura I*, en donde se sugiere un impulso – quizás en el subconsciente colectivo– de crear autoridades monetarias en respuesta a las crisis financieras. Es importante destacar esto por que en la actualidad las actividades en materia monetaria de la banca central se han sobreestimado respecto a su *raison d'être* original: ser una salvaguarda del sistema financiero.

En sintonía a esta visión, Singleton [2011] señala como tesis central de su libro que los grandes cambios en la praxis de la banca central se debieron a dos eventos específicos: 1) La gran depresión de la década de los años treinta; 2) La estanflación económica de la década de los años

setenta. Esto es, fueron dos situaciones de crisis económica las que suscitaron el cuestionamiento general del paradigma intelectual dominante. En un plano intelectual general, podemos identificar a la revolución keynesiana y a la contrarrevolución monetarista como respuesta respectiva a estas dos situaciones. A su vez, podemos ligar el resurgimiento de la escuela de la banca libre, a finales de la década de los setenta, como una respuesta alternativa al monetarismo ante los problemas de inflación y recesión económica.

La revolución keynesiana se dio a partir de los escritos de Lord Keynes en la *Teoría General*, en donde la política monetaria fue relegada a un segundo plano. Pero, como ya se analizará en la siguiente sección, dicho trabajo de Keynes se sustentó empíricamente en la propia situación de crisis económica de la gran depresión. Singleton [2011, p. 79] escribe al respecto “*Central Banks had been dethroned in many countries before the publication of the General Theory, not because of the triumph of Keynesian thinking, which remained controversial, but because of their disastrous performance in the depression.*” De tal manera que a partir de la crisis del 29 las funciones y objetivos de la banca central evolucionaron hacia un nuevo concepto. Uno en el que se visualizaba a dicha entidad como un mero apéndice de la tesorería, que debía fungir como objeto de apoyo a las políticas gubernamentales. Al respecto, Wood [2009, p. 213] escribe sobre la situación en el Reino Unido que “*The era of cheap money had begun, and it was understood that future changes in Bank Rate and other monetary policies would be decided by the chancellor.*” La Segunda Guerra Mundial no hizo más que intensificar la dominancia fiscal. Y al terminar ésta, la llamada “revolución keynesiana” sólo recuperó la noción de que la política monetaria, si bien inefectiva al tratar de contrarrestar situaciones excepcionales de crisis, podía y debía servir como apoyo a la actividad económica.

Este paradigma tronó en la década de los setenta a raíz de su inhabilidad para explicar, advertir y solucionar el estancamiento económico mundial. El último nexo del dinero con el oro fue cesado en 1971 por el presidente estadounidense Nixon, lo cual convirtió el sistema monetario internacional *de facto* en un régimen de moneda fiat. La idea era que la política monetaria debería apoyar la expansión del Estado sin atisbo alguno. Pero dicha política de dinero fácil probó ser inútil en la tarea de reanudar el crecimiento económico, y dado que la política fiscal estaba a su vez maniatada por los altos niveles de deuda de los gobiernos, se lidió con una experiencia de estanflación. Wood [2009, p. 350] narra al respecto que “*our fiat system was brought*

about by frustrated policymakers who wanted an expanding government and easy money without inflation and who (some cinically, some naively) turned to seductive wage and price controls.”

La contrarrevolución monetarista, liderada por Friedman y compañía, tenía como objetivo primario el convencer que la estabilidad monetaria importa y mucho, y que el mejor medio para adquirir dicha estabilidad es la eliminación del poder discrecional de los bancos centrales. Esto pudiéndose lograr a través del establecimiento de reglas automáticas de operación. El patrón oro, sin embargo, fue descartado ya que Friedman, al tanto de la responsabilidad financiera del banco central, ya antes en su trabajo de 1963, *Historia Monetaria de los Estados Unidos*, le había responsabilizado como culpable de imponer criterios muy inflexibles para realizar esa tarea.

Los posteriores desarrollos teóricos, como por ejemplo las expectativas racionales, regla de Taylor, etcétera sí bien no aceptan las conclusiones monetaristas, sí ponen énfasis en la noción de que lo más importante en el ámbito macroeconómico es la estabilidad monetaria. Si tuviéramos que evaluar su visión respecto a la banca central en un concepto más amplio, se les puede achacar – más allá de su inhabilidad para criticar el por qué existe esa entidad– su falta de énfasis en la discusión sobre el papel de la autoridad monetaria como ente regulador financiero. Cuestión que era clara para Friedman, pero no tanto para sus sucesores.

3.2.1. La perspectiva de Keynes

Los escritos teóricos más conocidos de John Maynard Keynes (1883–1946) parten de inicio de que existe un banco central, sin hacer paro ante el por qué esto es así o por qué deba serlo; hasta el momento, no se ha encontrado referencia directa alguna sobre la opinión de Keynes respecto al tema de banca libre, así lo señala Schuler [2011] cuando dice

To my knowledge, Keynes never discussed free banking. He was willing to think about all sorts of other ideas that at the time were unusual, but despite its historical record, free banking seems to have been almost unthinkable for him as a live possibility for monetary reform

Pero es posible inferir una postura de Keynes a partir de lo que sí escribió respecto al tema de la organización ideal de un banco central. Para tal efecto es importante rescatar: 1) Los

escritos de 1913 de Keynes sobre las propuestas para crear un banco central en la India; 2) La participación de Keynes en la creación de una junta monetaria en Rusia en 1918; 3) La publicación de *A Tract on Monetary Reform* en 1924 como propuesta para reformar el sistema monetario inglés post Primera Guerra Mundial; 4) La visión post teoría general de Keynes. En la que podemos agrupar su involucramiento como director del Banco de Inglaterra entre 1941 y 1942, y su posterior participación en la conferencia de Bretton Woods y la propuesta que hizo para la creación de un banco central Mundial.

Keynes tenía 30 años cuando publicó en 1913 su primer libro *Indian Currency and Finance*. Es en este texto, más que en cualquier otro que haya escrito después, donde Keynes hace énfasis en la necesidad de un banco central en tanto cuestiones puramente bancarias y financieras, y no debido a cuestiones específicas de política monetaria [Moggridge y Howson, 1974, p. 228]. De hecho, en este texto, él todavía se muestra favor, aunque de manera renuente, al patrón oro como estándar monetario en tanto la falta de un sistema mejor.²³ En este trabajo él propone la creación de un banco central en India en pos de resolver una cuestión muy particular: La inestabilidad financiera surgida debido a la división de las reservas de activos del país en dos regímenes separados, por una parte las del gobierno y por otra las del sistema bancario. Las malas prácticas del sistema financiero Indio – bajos *ratios* de reservas/activos– añadidas a la falta de un prestamista de última instancia, redundaban en un régimen monetario/bancario endeble y susceptible a crisis financieras. [Keynes, 1913, pp. 195-240] Esa línea de argumentación se encuentra, por lo tanto, en línea con la ortodoxia monetaria inglesa post Bagehot.²⁴

Habiendo recalcado cuál es la principal función de un banco central, Keynes reconoce como oficio secundario de la banca central que ésta deba adquirir una postura subordinada a las necesidades del gobierno. En la propuesta oficial para la creación de un banco estatal en la India dice

²³ “The time may not be far distant when Europe, having perfected her mechanism of exchange on the basis of a gold standard, will find it possible to regulate her standard of value on a more rational and stable basis. It is not likely that we shall leave permanently the most intimate adjustments of our economic organism at the mercy of a lucky prospector, a new chemical process, or a change of ideas in Asia.” [Keynes, 1913, p. 101]

²⁴ “I would emphatically apply to India the well-known doctrine which the powerful advocacy of Mr. Bagehot raised in England, many years ago, to an impregnable position in the unwritten constitution of this country the doctrine, namely, that in a time of panic the reserves of the Bank of England must, at a suitably high rate, be placed at the disposal of the public without stint and without delay. There is a danger that the matter may not be thought out until, quite suddenly, the financial crisis comes, and that then, while the decision is being taken and the best advice sought, an inadvertent delay will intervene.” [Keynes, 1913, p. 25]

A central bank must necessarily stand in a somewhat close relationship to government. If the bank is to be useful, it must have the management of the Government balances and of the note issue. It would be contrary to experience elsewhere and to what seems reasonable for India to hand over these functions to a purely private institution [Keynes, Memorandum on Proposals for the Establishment of a State Bank in India apud., Bibow, 2002, p.754]

En este texto Keynes señala que un banco central debe ir más allá de cumplir con sus responsabilidades bancarias, antes señaladas, y debe reservarse un poder de manejo discrecional de la política monetaria, la cual debe ser usada para fines activos en la persecución de objetivos económicos [Bibow, 2002, pp.752-754] y [Chandavarkar, 1985, pp.284-287].

En 1918 Keynes se vio involucrado en un segundo caso, pero para un contexto totalmente diferente: Rusia del Norte. En ese año se estaba dando una guerra civil en ese país, que lo había dividido en dos regiones: la parte norte que era apoyada endeblemente por una alianza de países occidentales, y el sur, mantenido por fuerzas bolcheviques. El estado de caos monetario en la Rusia del Norte hacía necesaria una reforma que normalizara la situación. Keynes, como empleado de la tesorería británica, fue llamado a dar una propuesta de reforma. Su plan involucró la creación de una junta monetaria, afín a la que operaba en África Occidental, cuyo objetivo principal sería el intercambiar los viejos rublos por nuevos respaldados por libras esterlinas a un *ratio* de 44 a uno. Después de realizada una emisión inicial y en pos de dar flexibilidad al régimen, Keynes incluyó una cláusula para que en caso de darse una segunda emisión, ésta estuviese limitada en cantidad a un tercio de la original, pero que fuera posible los nuevos rublos estuviesen respaldados en bonos del tesoro inglés y no sólo en libras “fuertes.” [Ponsot, 2002] ¿Cuál es el veredicto del plan Keynes? Incierto, ya que los bolcheviques ganaron la guerra y suprimieron el experimento. La conclusión de Ponsot es que el régimen sí bien ayudó a estabilizar la moneda, impuso un límite al gasto de guerra del gobierno de Rusia del Norte que terminó haciéndolo dependiente de la ayuda occidental y en última instancia desembocó en la derrota. En lo concerniente al tema de éste trabajo, lo importante es recalcar la frase antes citada de Schuler [2011] que hace referencia a que Keynes no ignoraba el funcionamiento de distintos regímenes monetarios, y más importante aún, que reconocía – al menos en su juventud– que la banca central no era un régimen que pudiese ser aplicado indistintamente a

toda situación y a todo país.

En 1923 Keynes escribió el trabajo que le daría fama como economista monetario: *A Tract on Monetary Reform*. DeLong [1996] escribe que “*This may well be Keynes’s best book. It is certainly the best monetarist economics book ever written.*” Para Keynes los aspectos monetarios siempre fueron de suma importancia, pero en lo que corresponde a este trabajo, Keynes presta mucha atención a preceptos cuantitvitas y muestra gran preocupación por los fenómenos de inflación y deflación. Moggridge y Howson [1974, p. 232] suscriben esta visión al señalar la gran importancia que Keynes pone, en este texto, en la estabilidad de precios como solución económica. La importancia práctica de este trabajo radica en sus dos últimos capítulos donde aborda su propuesta de reforma monetaria para la Inglaterra de entreguerras, la cual era más heterodoxa que los principios teóricos que le daban fundamento. Su posición, hoy en día ya bastante conocida, en contra a una vuelta a un patrón oro se debía a que “maniataría” el poder discrecional de la política monetaria²⁵, peor aún, temía –con mucha razón, como se pudo constatar– que si se regresaba a la paridad de pre guerra se redundaría en un fenómeno deflacionario de ajuste de precios. Los argumentos de Keynes iban en razón de que reconocía la existencia de conflictos inherentes entre el objetivo de mantener un nivel de precios nacional estable mientras se tenía un tipo de cambio fijo, en este caso respecto al oro. Los cambios en el valor del oro imponían restricciones exógenas a la masa monetaria, lo cual redundaba en última instancia en los precios. En pocas palabras, Keynes mantuvo en el *Tract* la perspectiva, totalmente aceptada hoy en día – pero no en su tiempo,– de que el manejo discrecional de la banca central puede superar al patrón oro en el conseguimiento de estabilidad macroeconómica.

²⁶ La siguiente frase resume ejemplarmente esta visión “*We have reached a stage in the evolution of money when a managed currency is inevitable*” [Keynes, 1923, p. 159]

²⁵ “*In truth, the gold standard is already a barbarous relic. All of us, from the Governor of the Bank of England downwards, are now primarily interested in preserving the stability of business, prices, and employment, and are not likely, when the choice is forced on us, deliberately to sacrifice these to outworn dogma... Advocates of the ancient standard do not observe how remote it now is from the spirit and the requirements of the age.*” [Keynes, 1923, p. 151]

²⁶ “*A sound and constructive scheme must provide if it is to satisfy the arguments and the analysis of this book: I. A method for regulating the supply of currency and credit with a view to maintaining, so far as possible, the stability of the internal price level; and II. A method for regulating the supply of foreign exchange so as to avoid purely temporary fluctuations, caused by seasonal or other influences and not due to a lasting disturbance in the relation between the internal and external price level.*” [Keynes, 1923, p. 177]

En comparación con el texto sobre las reformas monetarias en India, el *Tract on Monetary Reform* puede sonar contradictorio, no en tanto que ambos coinciden en un llamado a un mayor poder discrecional, sino debido a los fines explícitos de dicha discrecionalidad: Para el primero el fin es coadyuvar al desarrollo económico, para el segundo es estabilizar el nivel de precios. Bibow [2002] no nota tal contradicción y apenas y menciona que es desafortunado que Keynes no retome su posición respecto a la unión necesaria entre banco central y gobierno. Sólo queda decir que hace falta una mayor investigación al respecto de este tema en la literatura económica.

El gran cambio en la concepción de Keynes ocurrió a principios de la década de los años treinta. Glasner [1989, p. 139] indica que la fe de Keynes en la política monetaria empezó a quebrantarse en 1932, en el contexto de una Gran Bretaña sumida en la gran depresión, que había dejado ya el patrón oro y seguía de facto las políticas que él mismo había prescrito de dinero barato. Moggridge y Howson [1974, pp. 238-239] agregan que a raíz de esto

Keynes's emphasis on the role of monetary policy moved away from the general Treatise position. From that period, monetary policy came to take up a supporting role, as the emphasis shifted to loan-financed public works as the means to increase the level of economic activity in a slump.

Así es como la interpretación más común de Keynes llegó a ser, aquella originada en su *Teoría General* que denota un mayor ímpetu en la política fiscal que en la monetaria.

Por último, sólo queda destacar la posición de Keynes respecto a las reformas del sistema monetario internacional en Bretton Woods. Su propuesta involucraba la creación de un banco central mundial; de una moneda internacional *bancor*; de un método de estabilización con base al cobro de intereses a las naciones deudoras pero también a las crediticias. A su vez, y debido a su conocimiento de las limitaciones de la política monetaria, su plan también comprendía la creación de otros organismos internacionales que ayudarían a regular tanto los flujos financieros como los comerciales. Al final, su plan fue en lo general desechado. Esto se debió más que nada a cuestiones políticas ya que la hegemonía estadounidense estaba en su cúspide, y los Estados Unidos no estaban dispuestos a perder su preponderancia al emitir el dinero “mundial.” Así es como se llegó a un acuerdo “blando” para la creación de actuales instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

La evolución del pensamiento de Keynes, es significativo señalarlo, narra con mucha similitud el devenir del pensamiento respecto a la banca central. A inicios del siglo XX se seguía distinguiendo su origen debido a su papel como garante del ámbito financiero, pero conforme transcurrieron los años la importancia de ese aspecto cedió ante el rol de la entidad para fijar, de manera discrecional, una política monetaria. A finales de la década de los cuarenta, sin embargo, debido a la Gran Depresión y a la revolución keynesiana – sustentado en el Keynes de la *Teoría General*– la importancia del ámbito monetario decayó, y la banca central quedó subyugada a una labor de “apoyo” al gobierno y a la política fiscal.

No es sino hasta la contrarrevolución monetarista en los setentas, primero, y luego con la reanudación de crisis financieras a partir de los ochentas cuando vuelve a escena la importancia de la banca central como garante de la estabilidad financiera.

3.2.2. La visión de Friedman

Milton Friedman (1912–2006), a diferencia de Keynes, escribió bastante sobre la estructura que debía tomar un régimen monetario ideal, y de hecho llegó en varios textos a tocar explícitamente el tema de la competencia en la oferta monetaria. Sus ideas, a pesar de cambiar con el tiempo, siempre se mantuvieron en un marco concreto a favor de un régimen de estabilidad monetaria. No obstante, y a diferencia del común de los autores que hemos revisado, él defendió la existencia de una autoridad monetaria, monopólica en la tarea de emitir dinero, con base a cuestiones puramente monetarias. Argumentó que la estabilidad financiera del sistema bancario podía ser promovida de mejor manera a través de otros instrumentos – siempre y cuando, claro está, la tarea del banco central en cuestiones monetarias estuviese siendo cumplida²⁷-, y que por lo tanto la razón de la Banca central no dependía de esa función.

En 1948 Friedman, de 36 años, publicó el artículo *A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability* en el que definió su postura inicial, según la cuál era el mejor marco gubernamental para proveer una economía ideal, basada en libertad política, eficiencia económica y distribución equitativa del ingreso. En lo referente al tema que nos interesa – marco monetario– Friedman reflejó fielmente las ideas que le habían sido transmitidas por su mentor en Chicago,

²⁷Una interpretación diferente se encuentra en ? quien argumenta que la crisis de 1929 sirvió de ejemplo a Friedman para argumentar la necesidad de intervención gubernamental en el negocio bancario. En lo personal no encuentro evidencia para corroborar tal historia.

Henry Simons, quien durante la década de los treinta, durante la gran depresión, fue el principal adherente a la idea de establecer una reforma al sistema bancario en pos de que éste respaldase al 100 % los depósitos realizados, quitando así la capacidad de apalancamiento de los bancos y eliminando por ende esta fuente de inestabilidad. Friedman argumenta que existen dos importantes consecuencias de esta política de total cobertura de depósitos: 1) Se elimina la creación de dinero interno. De tal manera que el banco central puede, al manejar la base monetaria como dinero externo, controlar de manera más eficiente la oferta monetaria; 2) Los poderes discrecionales de la autoridad monetaria disminuyen en tanto se elimina el poder de redescontar.²⁸ A su vez, es de notar, que Friedman [1948] manifiesta – sin dar una razón particular- que la banca libre es inoperante, dice “*Government must provide a monetary framework for a competitive order, since order cannot provide one for itself*” [p.246].

En réplica a una crítica Friedman [1951a] escribe *Comments on Monetary Policy* donde reitera la idea de la banca con reservas al 100 %, pero le añade una particularidad al especular con la idea de desaparecer totalmente al banco central, dice “*I would like to see the Federal Reserve System in its present form abolished and replaced by a 100 per cent reserve deposit banking system in which there was no monetary authority possessing discretionary powers over the quantity of money*” [p.188] Mas Friedman no elabora esta idea, y no define cómo operaría específicamente un sistema sin banca central de la manera que él lo visiona.

En ese mismo año, sin embargo, en el texto *Commodity-Reserve Money* Friedman estudia otras alternativas de marco monetario ideal. Indica que el mayor problema de un sistema basado en un patrón metálico es que provee una oferta monetaria inelástica –independientemente si ésta está centralizada en un único banco de emisión o en varios en competencia. En cambio las dificultades del régimen fiat sí dependen del marco en que estén establecidos: Bajo un esquema de autoridad central, el problema es que se da pie a una gran discrecionalidad por parte de dicha entidad. El caso de un régimen de competencia monetaria es, para Friedman, insostenible en tanto la competencia tendería a ser caótica e inflacionaria – su argumento es que bajo un modelo fiat los costos de crear dinero son prácticamente nulos, y la condición de equilibrio, igualando ingresos con costos, haría que en consecuencia el dinero fiat se deprecie.²⁹ Por ende

²⁸ “*The particular proposal . . . Involves . . . a reform of the monetary and banking system to eliminate both the private creation or destruction of money and discretionary control of the quantity of money by central bank authority*” Friedman [1948, p- 247]

²⁹ “*Fiat currency is practically costless, whereas commodity currency is not. Under competition there will be a*

Friedman [1951b] da el argumento estándar en contra de la banca libre al decir

The production of fiat currency is, as it were, a natural monopoly, which explains why a measure of control has typically been exercised by government, why the privilege of issuing currency has been fought for so vigorously, and why proponents of a private competitive order, like Henry Simons, have held the view which I share that the creation of fiat currency should be a government monopoly [p.211]

En este artículo Friedman adelanta una propuesta diferente de régimen monetario ideal en el que se combinen las bondades del sistema fiat con las de un patrón metálico, sin sus defectos, en donde la oferta monetaria sea estable pero también elástica. Manifiesta la idea de crear un patrón “cesta de bienes,” en el que se mantenga una reserva de unidades físicas de distintos productos heterogéneos que sirvan para dar valor a la moneda, y en donde la autoridad monetaria tenga poderes de compra y venta para lidiar con el conjunto de bienes que se tienen como reserva, pero que esté restringido a la hora de querer aumentar o disminuir drásticamente las reservas en su totalidad.³⁰

En la década subsiguiente Friedman empezó a trabajar en una obra que le cambiaría la perspectiva: *A Monetary History of the United States, 1857-1960* que fue publicada en 1963. Si bien es cierto que no fue sino hasta años posteriores donde Friedman formuló específicamente su teoría cuantitviva, principalmente con la publicación de *The Optimum Quantity of Money*, por lo menos ya desde 1959, cuando publicó *A Program for Monetary Stability*, Friedman ya tenía clara su posición respecto al papel de la banca central en la economía y la inconveniencia de la banca libre. En este libro, Friedman [1970, p.20] se pregunta tácitamente “*si los dispositivos monetarios y bancarios no pueden ser dejados a las fuerzas del mercado, sujetos únicamente a*

*tendency for each kind to be produced up to the point at which its value equals its costs. This sets definite limits to the quantity of a commodity currency; it means indefinite increase in the quantity of a fiat currency and indefinite decrease in its value; there is no stable competitive equilibrium except when the fiat currency declines so much in value that it becomes a commodity currency-the commodity being the paper and services used in producing the currency.”*Friedman [1951b, p. 211]

³⁰ “*The basic currency unit would be a market basket of commodities: so many units of commodity X, so many units of commodity Y, etc. To put it differently, the monetary authorities would offer to buy and sell unlimited quantities of a specified bundle of commodities (or perhaps literal warehouse receipts for the specified quantities of the commodities) at fixed prices in terms of nominal currency units-say, to buy the specified bundle at \$95,000 and sell at \$105,000, the difference representing a seignorage charge. While the total price of the commodity bundle would in this way be held within narrow limits, the prices of individual items in the bundle would be free to vary, and, with any large number of items in the bundle, to vary enormously. Any one item or group of items could rise or fall in price so long as other items fell or rose.”* Friedman [1951b, p. 214]

las reglas generales que aplican a toda actividad económica” a lo que responde inmediatamente que *“no estoy de ninguna manera seguro de que la respuesta sea taxativamente negativa”* . Ahora veremos por qué duda.

Friedman [1970] procede a evaluar –de manera análoga a su texto de 1951 pero con una característica diferente– tres casos distintos, en donde discute las posibles consecuencias financieras derivadas y el potencial rol que el gobierno pudiese adquirir ante la situación: 1) Bajo un sistema monetario que comercie directamente con dinero especie, el sistema sería “razonablemente estable” y la única función que el gobierno podría tener es la de certificar el peso o la ley del metal tomado como dinero. Pero no sería una función realmente necesaria. [p.21]; 2) En un modelo que permita la creación de dinero fiduciario, el modelo sería estable sólo cuando las *“promesas de pago se cumplieran siempre”*³¹ *[lo cual] no es probable.*” Para esta situación es donde se presenta un caso favorable al establecimiento de una entidad monetaria que regule por problemas de estabilidad financiera [pp.22-24]; 3). En un esquema que permita la creación de dinero fiat por agentes privados, se presenta el caso de incentivos para la sobre emisión en tanto este tipo de dinero

tiene un valor de mercado mayor que su coste de producción. . . [por lo que] cualquier emisor individual tiene un incentivo e emitir cantidades adicionales. Una moneda [fiat] tendería así, a través de crecientes emisiones, a degenerar en una moneda de bien-patrón – literalmente en un patrón papel,– y no habría un nivel estable de precios de equilibrio.

En esta situación, por lo tanto, la necesidad de regulación gubernamental se debe a cuestiones monetarias. [pp. 24-26]

En resumen, para Friedman el establecimiento de una entidad reguladora depende de las características del régimen. La cuestión fiduciaria genera inestabilidad financiera, mientras que el dinero fiat es un monopolio natural y por lo tanto tiene que ser administrado por el gobierno. En sus primeros textos Friedman dio su propuesta de solución al problema de la estabilidad financiera al incorporar la idea del *ratio* “100 % de reservas a depósitos,” y en este texto todavía

³¹En este caso, para Friedman el dinero fiduciario (interno) no representa más que una promesa de pago en el dinero patrón de uso corriente (externo).

lo mantiene como mantra de reforma para resolver el problema de estabilidad.³² Respecto al dinero fiat, Friedman tiene claro que ese ámbito requiere de una autoridad que le regule.

Pero ¿Entonces por qué Friedman [1970] no llega a afirmar de manera explícita y clara que la competencia monetaria es negativa? Podemos inferir que es en calidad de que tenía un conocimiento histórico y no sólo teórico del tema. Habiendo estudiado la historia monetaria de Estados Unidos para antes y después de creada la Reserva Federal dice *“la intervención gubernamental en cuestiones monetarias, lejos de proveer la estructura monetaria estable para un mercado libre, lo que constituye su justificación final, ha resultado ser una potente fuente de inestabilidad [p.45].*

Friedman en su trabajo *A Monetary History of the United States, 1857-1960* parece recular respecto a su ideal del 100 % y se mueve hacia la idea de que el gran deferente de crisis bancarias, para un sistema de banca fraccional, son los esquemas gubernamentales de seguro de depósitos que dan una garantía explícita a los bancos y los usuarios banqueros de un rescate seguro ante eventualidades. Friedman y Schwartz [1963] afirman que

In banking, the major change was the enactment of federal deposit insurance in 1934. This probably has succeeded, where the Federal Reserve Act failed, in rendering it impossible for a loss of public confidence in some banks to produce a widespread banking panic involving severe downward pressure on the stock of money

Se puede inferir que para Friedman la banca central no es necesaria ni suficiente en su actuar de regulador financiero, en tanto otras instituciones pueden cumplir este rol de mejor manera.

Después de este análisis histórico, Friedman manifestó que el mayor problema monetario en los Estados Unidos había sido la gran fluctuación en la oferta monetaria. Por lo que su trabajo posterior se enfocó a crear una reforma de política monetaria basada en reglas que proporcionaran una fuente estable de dinero. Así es como se dio a conocer la famosa *regla k* de Friedman que llama a un aumento anual de la base monetaria a una tasa *k*. Dada la opinión negativa a esta idea por parte de la ortodoxia neokeynesiana – que hacia énfasis en la inestabilidad de la demanda de dinero– Friedman expuso una defensa de la teoría cuantitativa del dinero en la

³² *“Como discípulo de Henry Simmons y Lloyd Mints, me inclino a considerar que el punto central de una discusión sobre la reforma bancaria es la característica de reserva fraccional de nuestro sistema bancario comercial. Al igual que ellos mi recomendación es que el sistema actual quede sustituido por uno en el que se exijan el 100 % de reservas obligatorias.”* Friedman [1970, p. 104]

publicación de su libro *The Optimum Quantity of Money*, en donde calculó econométricamente los parámetros de demanda de dinero y concluyó que en el largo plazo la demanda es constante y por ende la importancia en el mercado monetario radicaba en mantener igual de estable a la oferta.

En 1986 Friedman se volvió a involucrar en la temática sobre el marco monetario ideal. En coautoría con Anna Schwarz escribió *Has Government Any Role in Money?* en donde abordó directamente los cuestionamientos de Hayek [2008b], Klein [1974], White [2008] sobre banca libre.³³ Como respuesta a los primeros dos, quienes abogan por un sistema de competencia privada de dinero fiat, Friedman y Schwartz [1987] señalan que no ven inconvenientes teóricos a su argumentación, pero que la historia no provee ningún caso práctico como para darles razón. A White, que señala la idoneidad de una banca libre clásica – de dinero fiduciario basado en dinero especie– le señalan que el caso histórico de Escocia –como prototipo de un esquema de competencia bancaria– es más bien una excepción, y lo contrastan con el caso caótico de “wild cat banking” en Estados Unidos para confirmar este punto.

No obstante, quizás el cambio más importante en el pensamiento de Friedman al respecto, se dio en lo relacionado al papel del banco central como regulador financiero. Confrontado con las ideas de Goodhart [1988]³⁴ y asumiendo una posición menos favorable respecto al seguro de depósitos gubernamental, Friedman aceptó que existía al menos un caso a favor del banco central como prestamista de última instancia, pero manifestó que también existía la posibilidad de que el propio mercado –bajo un régimen fiduciario– pudiera auto regularse mediante seguros de depósitos privados. Friedman y Schwartz [1987] concluyen su trabajo con este párrafo donde dicen

Our own conclusion like that of Walter Bagehot and Vera Smith- is that leaving monetary and banking arrangements to the market would have produced a more satisfactory outcome than was actually achieved through governmental involvement. Nevertheless, we also believe that the same forces that prevented the outcome in the past will continue to prevent it in the future. Whether those forces produce or prevent major changes in monetary institutions will depend on developments in the

³³Dado que los razonamientos de estos autores se verán en la siguiente sección, para este momento nos referiremos únicamente a las conclusiones que alcanzaron Friedman y Schwartz al respecto.

³⁴Véase la introducción de este trabajo para ver la posición de Goodhart [1988].

monetary area in the next several decades and the crystal ball is rendered even murkier than usual by our venture into largely unexplored monetary terrain. [p.311].

De tal manera que en una última fase de su vida, Friedman al menos reconoció la posibilidad teórica de que la banca libre funcionase, más no veía factible que se llegase a dar una oportunidad de que dicho régimen fuera probado.

3.3. El resurgimiento de una escuela de banca libre

Como respuesta a las políticas keynesianas que implicaban una banca central discrecional en su accionar, y como alternativa al monetarismo que mantenía como prioritaria la existencia de una autoridad monetaria sometida a reglas, surgió de nuevo, en los años setenta un interés por redescubrir la posibilidad de un régimen de banca libre. Si bien el texto que tuvo mayor repercusión en este ámbito fue *Denationalization of Money*, publicado en 1976, por Hayek, no fue él el primer autor “moderno” en abordar el tema de la competencia en la oferta monetaria. Ese honor le corresponde a Benjamin Klein quien en su artículo *The Competitive Supply of Money* de 1974 se adelantó en resumir, en un lenguaje económico más ortodoxo y con un razonamiento microeconómico más puntual, la factibilidad de constituir un marco monetario de libertad en la emisión de dinero.

Klein [1974] y Hayek [2008b] proveyeron un modelo en el que se planteaba la emisión competitiva de dinero fiat por agentes privados, y en este sentido se les puede considerar como pioneros. Si bien, como hemos podido constatar, históricamente siempre han existido defensores de la competencia en el mercado monetario, hasta la publicación de estos dos trabajos, el interés era encontrar un marco monetario sustentado en un patrón monetario, dinero externo, sujeto a un mercado diferenciado. La idea de emitir dinero fiat de manera competitiva no se había estudiado aún.

Como se verá en las siguientes páginas, esta idea resulta controversial no sólo para aquellos que defienden la idea de un banco central, sino también para los defensores actuales de la banca libre – ej. Lawrence White y George Selgin – que manifiestan que la competencia en la oferta de dinero sólo es sostenible si existe un estándar monetario propio, es decir, sólo si se opera bajo las conocidas reglas del dinero especie.

3.3.1. Friedrich Hayek

Friedrich Hayek (1899 – 1992) se erigió como uno de los principales economistas monetarios en la década de los treinta, principalmente por sus aportaciones en la teoría de los ciclos económicos. Su originalidad, dado el marco austriaco que le permeaba, destacó en que dio énfasis a los problemas ocasionados por los flujos monetarios en la estructura del capital. Hayek, sin embargo, negó las conclusiones de Mises sobre la idoneidad de la banca libre, y aceptó como necesaria la existencia de un banco central, pero especificó que la tarea de dicha autoridad era restringir los cambios en la oferta monetaria. Mas como veremos, al final de su vida, Hayek repeló esta concepción y la transformó de manera total. Su trabajo en *Denationalization of Money* representa una ruptura total respecto a su pensamiento pasado, negó los preceptos de política monetaria que había recomendado anteriormente y aceptó como ideal un marco monetario de competencia de dinero fiat, producido por entes privados y que tendería a operar con base a un esquema general de estabilización en el nivel de precios.

Siguiendo a White [1999a] White(1999c) podemos reconstruir el recorrido teórico en temas monetarios de Hayek a través de tres trabajos: 1) El primero, publicado en 1928 *Das intertemporale gleichgewichtssystem der Prieise und die Bewengun des Geldwertes*, el cual es calificado por Milgate [1991] como el primer estudio sistémico sobre el concepto de equilibrio intertemporal; 2) *Prices and Production* de 1931, que revela un cambio en forma pero no en conclusiones respecto a política monetaria en el pensamiento de Hayek; 3) *Denationalization of Money* de 1976 como un cambio total en la concepción hayekiana sobre el marco monetario ideal.

Hayek adoptó el paradigma wickselliano para explicar la economía, pero secundó a Mises en señalar que la problemática residía en la relación de la tasa de interés respecto a los cambios en los precios relativos de los bienes. Mas a diferencia de este último, que hacía un llamado a la banca libre como manera de resolver la problemática, para Hayek la solución se encontraba en encontrar una regla de operación especial a la cual la autoridad monetaria pudiera adherirse. Hayek [2008c] constituye una primera aproximación teórica a la problemática monetaria, en términos de precios relativos en el tiempo.³⁵ Señala que ante una economía dinámica el equilibrio temporal se logra sólo cuando los cambios de productividad, entre un tiempo t y uno $t + 1$, son

³⁵ “In an economic system which is extended through time and is in equilibrium, the relative level of the money price of any good must vary in accordance with the conditions prevailing at every instant of time” [Hayek, 2008c, p. 199]

asimilados por una diferencia en el nivel de precios. La condición para el equilibrio temporal depende entonces de que la cantidad de dinero no sufra variaciones en distintos tiempos. Esa línea de argumentación obligó a Hayek a cuestionar cualquier otro régimen monetario que no fijara la base monetaria a un nivel dado. En este tenor Hayek se manifestó en contra del patrón oro en tanto sujetaba la oferta monetaria a vaivenes propios del mercado del oro como *commodity*³⁶; a la banca central como ente de operación discrecional³⁷; y también a un esquema de banca libre en tanto Hayek pensaba era proclive a sobre emitir dinero.

La crítica más notoria de Hayek a la competencia en la oferta monetaria la da en su trabajo de 1929 *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* en el que señala explícitamente que un régimen de banca libre es propenso a inflar la moneda. En el capítulo cuatro que en la versión en inglés toma el nombre de *The Fundamental Cause of Cyclical Fluctuations*, indaga si la brecha entre la tasa de interés real y natural – como causa fundamental de los ciclos económicos – se da por cuestiones endógenas a la economía o si más bien es el resultado de una intervención gubernamental exógena a la misma. En este sentido, Hayek se alinea con Wicksell en contra de Mises, para argumentar que los bancos son sujetos de actuar de manera discordante e inestable, y que dejarlos en libertad puede causar iguales problemas que un banco central, también, dejado en libertad.³⁸ Hayek afirma, por ende, que los ciclos económicos son resultado endógeno de cualquier economía monetaria, los cuales sólo podrían ser aminorados por una autoridad monetaria sujeta a una norma especial que congele la base monetaria³⁹ - esto como requisito para eliminar las discrepancias en las tasas de interés.

El argumento de Hayek sobre la inestabilidad de la banca libre secunda a aquel de Wicksell, en el que se dicta que no existe un mecanismo de auto equilibrio para que los bancos comerciales

³⁶ “The greatest disadvantage of the gold standard lies in the possibility of decisive alterations taking place in golds conditions of production due to discovery of new deposits or better extraction methods” [Hayek, 2008c, p. 220]

³⁷ “certain disturbances of economic equilibrium to a lesser extent, are indissolubly linked with the use of a medium of exchange in itself. Hence attempts to stabilize the purchasing power of money [By Central Banks] are likely to be least successful of all in eliminating such disturbance” [Hayek, 2008c, p. 217]

³⁸ “Central banks are by no means the only factor capable of bringing about a change in the volume of circulating media. Altogether, there are three elements that regulate the volume of circulating media within a country: changes in the volume of cash, caused by inflows and outflows of gold; changes in the note circulation of the central banks; and last, and in many ways most important, the often-disputed creation of deposits by other banks” [Hayek, 2008e, p. 78]

³⁹ “But the utmost that can be achieved on these lines is only a mitigation, never the abolition, of the trade cycle. Apart from this, the only way of minimizing damage is through a far-reaching adjustment of the economic system to the recognized existence of cyclical movements” [Hayek, 2008e, p. 103]

ajusten la tasa de interés que cobran respecto a las tendencias de la tasa de interés natural; White [1999c, pp. 757-758] señala que Hayek supone que la oferta de crédito es perfectamente elástica a cualquier tipo de interés, por tres razones específicas: 1) Ante un aumento de la demanda de crédito los bancos son más receptivos a aumentar la oferta que a aumentar las tasas de interés; 2) En la fase expansiva del ciclo económico, cuando los riesgos por mantener reservas aparentan ser menores, existen incentivos para aumentar la oferta de crédito respecto a estos; 3) En un esquema de competencia bancaria, se sucede que los bancos tienen que satisfacer la demanda de crédito a la tasa de interés vigente, porque cualquier aumento significaría perder clientes hacia un banco más dispuesto a acomodar la demanda. Esto es, Hayek acepta la idea de MacCulloch de la *Currency School*, quien, como ya vimos, debatió que los bancos audaces con incentivos a sobre emitir, tenderían a prevalecer respecto a los bancos prudentes.

Ahora, Hayek no podría argumentar la existencia de un ciclo económico si hubiese supuesto la infinita elasticidad de la oferta de crédito, por lo cual termina aceptando que tarde o temprano la tasa de interés de mercado se alinea con la natural, pero sólo después de haber llegado a un punto de quiebre –una crisis– que hiciese insostenible la diferencia.⁴⁰

En *Prices and Production*, Hayek realiza un cambio importante en su teoría monetaria: resta importancia a su concepción de desequilibrio intemporal –entendido como los cambios relativos entre los precios nominales en momentos distintos– y sugiere explícitamente que las causas de los ciclos económicos se deben a los desequilibrios relativos en los precios corrientes de los bienes.⁴¹ A su vez, manifiesta que es importante congelar no únicamente el acervo monetario, sino todo el flujo; es decir, entendido en términos de la ecuación cuantitativa del dinero [$MV = PY$], es necesario mantener constante a $M \cdot V$, y dejar que los cambios en P respondan a Y .⁴² Con esta conclusión, Hayek reconsideró su posición respecto a la idoneidad del patrón oro. White

⁴⁰ “The determining cause of the cyclical fluctuation is, therefore, the fact that on account of the elasticity of the volume of currency media the rate of interest demanded by the banks is not necessarily always equal to the equilibrium rate, but is, in the short run, determined by considerations of banking liquidity.” [Hayek, 2008e, p. 96]

⁴¹ “But it seems obvious as soon as one once begins to think about it that almost any change in the amount of money, whether it does influence the price level or not, must always influence relative prices. And, as there can be no doubt that it is relative prices which determine the amount and the direction of production, almost any change in the amount of money must necessarily also influence production” [Hayek, 2008f, p. 218]

⁴² Hayek menciona otras dos condiciones que se tendrían que dar para estabilizar el ciclo económico, dice “It is quite conceivable that a distortion of relative prices and a misdirection of production by monetary influences could only be avoided if, first, the total money stream remained constant, and second, all prices were completely flexible, and, third, all long term contracts were based on a correct anticipation of future price movements.” [Hayek, 2008f, p. 304]

[1999a, p. 116] señala que para Hayek el estándar oro se convirtió en la mejor alternativa para un banco central que no se rigiese por su norma –ya que proveía de una elasticidad automática y fija en su oferta a cambios en la demanda de dinero.

En su texto de 1937, *Monetary Nationalism and International Stability*, Hayek trató explícitamente la idea de la banca central nacional como un esquema poco ideal, en tanto ni siquiera llevaba hasta su última consecuencia la lógica de centralizar la reserva de activos –oro– en una única entidad. Esto es, bajo esa concepción, el esquema monetario preferible sería una autoridad monetaria internacional, no una basada en varios bancos centrales con distintas reservas nacionales. Como antípoda de ese régimen, Hayek mencionó a la banca libre –en su forma clásica,– a la cual definió en mejores términos que en su libro de 1929: el régimen de competencia obligaría a cada banco emisor a mantener una reserva de oro propia, lo cual redundaría en una menor variabilidad de la oferta monetaria *vis a vis* el esquema de total discrecionalidad de la banca central. Hayek sin embargo, terminó aceptando que los posibles problemas de orquestar un nuevo sistema monetario internacional superaban sus virtudes, y que por ende lo mejor posible era seguir con el esquema de bancos centrales nacionales, cohesionados por la existencia de un patrón oro.⁴³

En los años posteriores a la década de los cuarenta, Hayek dejó de lado su carrera como economista y se metió de lleno a cuestiones de filosofía política. En tales trabajos, Hayek desarrolló la concepción de un “orden espontáneo”.’ entendido como una estructura social ideal surgida por el accionar humano, y no por el diseño humano. Ante la cuestión, resulta interesante apuntalar que Hayek siguió percibiendo al mercado monetario como una excepción. En *The Constitution of Liberty*, publicado en 1960, Hayek se pregunta “*Should we not rely on the spontaneous forces of the market to supply whatever is needed for a satisfactory medium of exchange as we do in most other respects?*” [The Constitution of Liberty apud., White, 1999c, p.763] y responde que no, que la particularidad de la reserva fraccional del sistema bancario

⁴³ “*It is far less obvious why all the banking institutions in a particular area or country should be made to rely on a single national reserve. This is certainly not a system which anybody would have deliberately devised on rational grounds, and it grew up as an accidental by-product of a policy concerned with different problems. The rational choice would seem to lie between either a system of free banking, which not only gives all banks the right of note issue and at the same time makes it necessary for them to rely on their own reserves, but also leaves them free to choose their field of operation and their correspondents without regard to national and on the other hand, an international central bank. I need not add that both of these ideals seem utterly impracticable in the world as we know it.*” [Hayek, 2008d, pp.406-407]

hace necesaria una autoridad monetaria central. Es decir, para Hayek la estabilidad financiera era la razón principal de la existencia de un banca central , muye independientemente de la política monetaria que dicha institución siga.

El cambio en la visión de Hayek respecto a la banca libre se gestó con un discurso que dio en 1975 y que posteriormente se publicó como a *Choice in Currency*, en el que sugirió que los ciudadanos de países susceptibles a altas tasas de inflación, deberían tener la oportunidad de optar por monedas de otros países que fueran más estables. A partir de esta cuestión, un año después, Hayek publicó su trabajo seminal al respecto *The Denationalization of Money*.

Al discutir este trabajo se harán constantes referencias a Klein [1974] ya que en conjunto, ambos trabajos pueden ser entendidos de una manera más satisfactoria. Mientras Klein aporta una mayor rigurosidad dentro del aparato teórico microeconómico, Hayek abunda sobre cuestiones institucionales que le dan un carácter más rico al modelo.

White [1999c, p. 765] nota que Hayek ideó el modelo de competencia privada de monedas fiat principalmente como una respuesta, compatible con una visión de *laissez-faire*, a la percepción de éste respecto a la problemática de la reserva fraccional. Bajo este esquema, en el que tanto la creación de dinero externo como interno quedan a la discreción del emisor, se elimina de tajo esta problemática.

El trabajo de Hayek [2008b] involucra un giro total en su concepción monetaria. Sugiere que el principal beneficio de dejar a los bancos emitir dinero propio se deriva de la mejor capacidad de estos para mantener el poder de compra de la moneda, y por ende de mantener una estabilidad general de los precios. Esto es, reniega explícitamente de su anterior norma, que dictaba que los cambios en precios, como resultado de cambios en la actividad económica, era la política monetaria más saludable.⁴⁴ Siguiendo a White [1999a, p. 117] y a Howard [1991, pp.2-3] Howard (1999, p.2-3) podemos encontrar tres argumentos específicos en el trabajo de

⁴⁴ “While the modern author who first drew attention to the crucial importance of these divergences between investment and saving, Knut Wicksell, believed that they would disappear if the value of money were kept constant, this has unfortunately proved to be not strictly correct. It is now generally recognized that even those additions to the quantity of money that in a growing economy are necessary to secure a stable price level may cause an excess of investment over saving. But though I was among those who early pointed out this difficulty. I am inclined to believe that it is a problem of minor practical significance. If increases or decreases of the quantity of money never exceeded the amount necessary to keep average prices approximately constant, we would come as close to a condition in which investment approximately corresponded to saving as we are likely to do by any conceivable method. Compared, anyhow, with the divergences between investment and saving which necessarily accompany the major swings in the price level, those which would still occur und r a stable price level would probably be of an order of magnitude about which we need not worry.” Hayek [2008b, p. 189]

Hayek en lo que respecta al por qué una tasa de inflación cero es la mejor política monetaria: 1) una tasa de inflación predecible promueve la coordinación de contratos en el largo plazo; 2) se minimizan los errores de previsión respecto a los precios relativos, ya que en general existe una rigidez de precios; 3) Al estabilizar la unidad de cuenta, se tiene una mayor capacidad para efectuar un control sobre los costos.

¿Por qué la competencia bancaria brinda mejores resultados que la banca central? En ese sentido Hayek [2008b] interioriza los argumentos en contra de la planificación central, y los utiliza para advertir que la planificación monetaria también está predestinada a fallar, porque elimina el proceso de recolección de información de los usuarios y por lo tanto es incapaz de responder satisfactoriamente ante las preferencias de ellos. Es importante destacar que el modelo Hayek-Klein asume una emisión de dinero distinto, en el que existirían diferentes monedas, en competencia entre sí. Hayek [2008b, p. 158] manifiesta que el efecto “estabilizador” de la libertad bancaria se da por dos causas: 1) La población tendería a demandar el dinero con mayor estabilidad en su capacidad de compra; 2) Dado esto, los oferentes monetarios estarían incentivados a ofrecer la mayor estabilidad posible a su moneda y por lo tanto auto regularían su emisión –un monopolista, en cambio, no considera la demanda de dinero, y por ende puede depreciar el valor de su producto casi indiscriminadamente.

La manera específica que propone Hayek para lograr la estabilización de las monedas, es una en donde los bancos buscarían utilizar una canasta de bienes como referencia –mas no como patrón, pues no habría convertibilidad inmediata de la moneda con respecto a los bienes,– en donde, por ejemplo, el banco α anunciaría como “objetivo” que su moneda sea capaz de comprar X cantidad de productos A , Y de productos B , etc. , el banco β arrojaría un objetivo parecido , pero no necesariamente referenciado a la misma canasta, y así con todos las entidades emisoras.

Klein [1974] elabora sobre los mecanismos de autorregulación del modelo, y asimila un problema latente derivado por cuestiones de inconsistencia dinámica en la oferta de dinero fiat. Señala que los bancos pueden tratar de engañar a la población sobreemitiendo de manera indiscriminada su moneda. White [1999b, p. 227] identifica el problema de manera muy clara, dice *“The profitability of staying in business may not outweigh the profitability of spending into circulation larger sums of money than are consistent with keeping the promise.”* El problema afecta a cualquier esquema monetario fiat, incluyendo al de banca central, pero en este último

caso el inconveniente es resuelto por las responsabilidades y presiones políticas que recaen sobre la autoridad monetaria. Esta situación, sin embargo, es inexistente para los regímenes de dinero especie, en el que los bancos emisores están “atados” a un contrato y tienen el compromiso ineludible de redimir su moneda en el dinero patrón. Klein [1974, p. 438] señala que el valor de la “marca” de la empresa es una fuerza suficientemente disuasiva de la sobre emisión de dinero para un régimen de competencia de monedas fiat, dice *“In equilibrium the alternative cost to the firm of consumer confidence, in the sense of what the Brand-name asset could be sold for to consumers via depreciation, is equal to the present value of the firms nondeceiving profit stream”* que es lo mismo a decir que, por lo tanto, los bancos valúan el valor de su marca de tal manera que les es más redituable conservarla y seguir con una política monetaria prudente.⁴⁵ Hayek contribuye en restar importancia a esta problemática, al afirmar que habría un desarrollo institucional que transparentaría la información y presionaría en todo momento a las empresas a estabilizar la capacidad de compra de sus monedas.

Un elemento más que Hayek [2008b, p. 168] reconoce como fortuito a este régimen de competencia en monedas fiat es la idea del surgimiento de “entidades parasitarias” a las cuales define como bancos que sin emitir moneda fiat propia incurrirían en una *“pyramiding of a superstructure of circulating credit through other Banks carrying cheque accounts and perhaps even issuing notes in the denomination of the currency of the original issuer.”* Bajo este esquema se reproduce la principal problemática que Hayek hallaba en el sistema bancario cotidiano, que es la existencia de una diferencia entre dinero externo e interno que sugiere la recreación de una reserva fraccional. La propuesta de solución de Hayek al respecto es algo ambigua, sugiere que los bancos emisores “originales” deben advertir al sistema bancario que no están dispuestos, bajo ninguna circunstancia, a actuar como prestamistas de última instancia en caso de que éstos presenten problemas bancarios.⁴⁶ Al eliminar los problemas de “riesgo moral”, se aminoraría también el problema de la estabilidad financiera.

El modelo Hayek-Klein representa una tesis bastante innovadora pero también controver-

⁴⁵White [1999b, pp.227-239] señala que el modelo de Klein presupone que los usuarios de la moneda tienen conocimiento y previsión perfectas sobre la cantidad emitida por parte de los bancos emisores. A falta de este supuesto, empero, se vuelve redituable el que las entidades emisoras incrementen la cantidad de dinero *ad infinitum*.

⁴⁶ “What the original issuer of such currency could do it must make clear that it would not be prepared to bail out secondary issuers” [Hayek, 2008b, p. 169]

sial. La paradójica conversión de Hayek respecto a su anterior teoría monetaria, junto con las posibles problemáticas del sistema de competencia de monedas fiat, incentivaron el surgimiento de trabajos teóricos que discutieron más a fondo esta problemática. Es así como Lawrence White, primero, y George Selgin, después, intentaron solucionar estas cuestiones, pero al hacerlo recurrieron principalmente a las propuestas de Parnell y la *Free Banking School* y rechazaron el esquema que Hayek presentó en *The Denationalization of Money* por inviable.

3.3.2. Escuela banca libre moderna, Selgin y White

El trabajo de *Free Banking in Britain 1800-1845* de Lawrence White, publicado originalmente en 1984, fungió como el catalizador para el resurgimiento de una escuela de banca libre “clásica” en forma. En vez de partir del modelo Hayek-Klein, White optó por recuperar los argumentos de Thomas Parnell y de la *Free Banking School* para construir su propia tesis respecto al ideal de un sistema monetario de *Laissez-faire*. La idea es que, a diferencia de Hayek y Klein que sólo presentaron una propuesta, el modelo de banca libre clásico –entendido como un régimen de competencia privada de emisión de dinero y de depósitos restringido por un esquema de convertibilidad hacia dinero externo– de hecho sí operó a través de la historia – en ciertos lugares por ciertos periodos– y se pueden extraer conclusiones específicas a través de estudios empíricos. En dicho trabajo, White se enfocó en la historia bancaria del Reino Unido e identificó a Escocia, 1800-1845, como un caso muy próximo a una situación de banca libre, en donde convivieron en competencia unos veinte bancos que generaron estabilidad financiera y monetaria en aquella región –y se puede especular que incluso alentaron el desarrollo económico,– esto en contra de la situación de Inglaterra, que contaba con una entidad privilegiada en el Banco de Inglaterra, y que experimentó inestabilidad macroeconómica y financiera para el mismo periodo.

El trabajo de White incentivó el estudio detallado de casos históricos –como ya lo había hecho para Estados Unidos Rockoff [1974] desde la década de los setenta– y delineó un modelo específico de cómo podría funcionar la banca libre. Si bien otros trabajos teóricos prosiguieron con la herencia de White, fue hasta la publicación en 1988 de *Theory of Free Banking* de George Selgin que se presentó una formulación en concreto sobre los fundamentos microeconómicos y las consecuencias macroeconómicas del modelo de banca libre. En la literatura actual se ha

tendido a nombrar a este movimiento como la *Modern Free Banking School*.

Como ya se señaló el modelo de White-Selgin explora un régimen de bancos que emiten como pasivos tanto billetes como depósitos, pero que estén obligados a redimirlos en una base monetaria dada. La base sería determinada de manera exógena, ya sea en dinero fiat –resultado de un congelamiento del dinero circulante actual, o de una emisión sujeto a una regla de crecimiento fija– o en dinero especie, por ejemplo oro. Esto es importante recalcarlo: per se, el modelo no determina qué se utiliza como dinero, sino solo se enfoca en mostrar cómo podría funcionar un sistema monetario de competencia.

Respecto a la principal problemática que se le adjudica a la competencia en la emisión de dinero, aquella que denuncia que existen incentivos para que se sobre emita. Selgin-White indican que los bancos, como cualquier otra empresa, tienen como fin maximizar su ganancia, pero están restringidos por sus costos, y aun cuando el coste de crear dinero –en billetes o depósitos, que el banco identifica como substitutos indistinguibles⁴⁷– sea casi nulo, el banco enfrenta costos marginales crecientes por mantener ese dinero en circulación. Para alcanzar ese objetivo, el banco tiene que proceder de tal manera que la población quiera mantener su dinero, y no sólo busque redimir sus billetes/depósitos en el dinero base. Por lo tanto existe un mecanismo automático que pone frenos a la emisión ilimitada de los pasivos bancarios.

¿Pero qué pasaría si un banco en efecto sobre emite? White [2008] responde de manera análoga a Thomas Parnell; Existen tres vías específicas por las cuales una sobre emisión relativa – de un banco respecto al total del sistema bancario– podría tomar cause: 1) la excesiva emisión haría que la población acudiera directamente al banco en cuestión a redimir sus billetes en dinero especie, lo cual disminuiría las reservas del banco y lo reinstauraría al nivel de equilibrio; 2) el circulante en exceso haría que la gente depositase estas notas en sus bancos preferidos respectivos, estos bancos competidores adquirirían un saldo positivo respecto al banco sobre emisor y por ende acudirían a redimir sus billetes en especie. Esta cuestión se facilita con la creación de casas de compensación, que históricamente han tomado esta función; 3) el dinero del banco se gastaría por toda la economía, el límite estaría dado por la confianza de la población en dicha moneda –que como ya dijimos significa costos marginales crecientes para el banco emisor.

⁴⁷En un régimen de banca libre, los bancos no distinguen entre emisión de billetes y depósitos, y sólo mantienen un óptimo de reservas común para ambos. En un esquema de banca central, donde la población utiliza el mismo dinero de alto poder que los bancos para sus reservas, un cambio en la preferencia de la gente de depósitos a circulante disminuye en efecto las reservas bancarias.

¿Y si todo el sistema bancario expande su emisión al unísono? Este fue el reto que McCulloch presentó a Parnell y que al final le hizo cambiar de opinión respecto a la factibilidad de la banca libre. White [2008, pp.8-11] manifiesta que para el caso de un régimen inserto en una economía internacional, operaría el mecanismo Hume que tendería a equilibrar al sistema bancario nacional respecto al mundial. Una respuesta más completa, y aplicable a economías cerradas también, la da Selgin [1988, pp.72-85] quien señala que los bancos no sólo mantienen reservas en tanto saben que serán sujetos a redimir sus pasivos de manera directa, sino que las mantienen por precaución ya que reconocen la incertidumbre dentro de la economía. Por ende el aumento en el nivel de circulante en agregado del sistema bancario provocaría también un incremento en la varianza de la probabilidad de pérdidas de reservas de cada banco, aumentando de facto la posibilidad de un estado de iliquidez. Lo cual terminaría redundando en que cada banco optaría por acumular más reservas y frenaría la expansión del circulante.

Por lo antedicho no es posible que la banca en competencia emita más dinero del que se demanda. Y por el mismo razonamiento anterior –en pos de optimizar ganancias– los bancos están dispuestos a proveer circulante ya que éste se demanda. La cantidad de dinero por lo tanto se determina de manera endógena por la economía: La oferta de dinero es por lo mismo perfectamente elástica.

Las consecuencias macroeconómicas de la banca libre son muy importantes, y es imperioso recalcarlas. Selgin [1988] arguye que bajo este régimen se alcanzaría el ideal en política monetaria del Hayek de *Prices and Production*, se lograría que el dinero actuara neutralmente -esto es, que la tasa de interés de mercado estuviera siempre en sintonía con la tasa de interés natural– y que por lo tanto el dinero no tuviera ningún tipo de efecto distorsionador dentro de la economía. La explicación se deriva de la concepción clásica que liga al equilibrio monetario, entendido como “*the state of affairs that prevails when there is neither an excess demand for money nor an excess supply of it at the existing level prices*” [p.54], con el equilibrio en el mercado de fondos prestables. Selgin dice “*To put the matter in Wicksells terms, changes in the supply of loanable funds that accord with changes in the demand for inside money also ensure that the money rate of interest is kept equal to the natural rate.*” [p.55]. Sechrest [1993, pp.28-29] explica claramente el razonamiento cuando afirma

The demand for nominal money balances rises as [the fraction of income that consu-

mers desire to hold as money] rises, but the increase in [it] also reduces the marginal liquidity costs of free banks, since less specie is needed to cover adverse interbank clearings, the volume and frequency of transactions having declined. This increases the money multiplier and, thus, the money supply. In macroterms, the increased demand for money reduces aggregate demand (AD), but aggregate demand rises again as the supply of money increases. The net result is that neither the price level nor income changes. However, nominal (and real) money balances are greater than before. Such an increase in money balances is in accord with the increase in k that was the premise of the case..

Al equilibrar el mercado monetario con el mercado de fondos prestables, el dinero adquiere la característica de ser neutral, lo que significa que no incide en las variables reales de la economía. Por ende, cualquier cambio en la actividad económica se ve compensado por movimientos en los precios. Los aumentos de productividad acarrearían disminución de precios, y las caídas, incrementos [Selgin, 1988, pp.97-103] . Un resultado que sin lugar a duda difiere con lo “ideal” para los economistas ortodoxos actuales que manifiestan la necesidad de mantener los precios estables. Pero para una interpretación hayekiana indicaría la estabilización del ciclo económico y resolvería los recurrentes problemas de crisis financieras.

Como corolario Selgin-White plantean que un sistema de banca libre tendería no sólo a ser más estable en lo macroeconómico sino también en el aspecto financiero: la posibilidad de crisis bancarias sería mucho menor que en un régimen de banca central. Mas no se eliminaría de tajo la posibilidad de que ocurrieran. Esto por la posibilidad de que por pánicos bancarios la población recurriera en masa a redimir las notas y depósitos en dinero especie.

Entonces, sobre ¿El cómo resolver una crisis bancaria? Selgin y White [1994, pp.1725-1730] señalan algunas opciones: 1) Primero, como ya se dijo, el riesgo de una crisis sistémica es menor bajo un régimen de banca libre que bajo un esquema de banca central. En el primer esquema se estabilizarían los ciclos económicos y se eliminaría una fuente común de dificultades financieras. En el segundo: La diferenciación entre demanda de depósitos y la de billetes; 2) Instaurar responsabilidad ilimitada para los accionistas de los bancos los haría más prudentes en su accionar; 2) Implementar una “cláusula opcional de impago,” tipo aquella que se mantuvo en Escocia –a la cual, como ya estudiamos, Adam Smith se oponía,- en la que a cambio de no

redimir inmediatamente los billetes a dinero especie, se paga en un plazo futuro un interés. Esto serviría para dar un “respiro” a los bancos ante pánicos bancarios; 3) El sistema tendería a generar aseguradoras privadas de depósitos, que brindarían una mayor seguridad, pero no blindarían al mercado ante pánicos tampoco.

El punto del debate, tal y como se planteó en la introducción, entre aquellos que se manifiestan por un esquema de *Laissez-faire* (y entre ellos mismos) y aquellos que declaran la necesidad de un banco central reside en la factibilidad de que ocurran crisis financieras con o sin una entidad que actúe como prestamista de última instancia. No sólo las críticas desde la ortodoxia de Goodhart [1988] atienden a esta particularidad. Desde una perspectiva postkeynesiana también es bastante importante esta cuestión, Gedeon [1997] critica a Selgin y White porque cree que, independientemente de la endogeneidad del dinero, la necesidad de un banco central se deriva de la función de *PUI* como garantía ante crisis bancarias. Dow [1996] va más allá y manifiesta que la mera presencia de incertidumbre en el ámbito bancario es suficiente como para que este mercado amerite una fuerte regulación que le esté vigilando.

Hayek ideó su modelo en tanto la competencia entre dinero fiat evitaría la necesidad de mantener una entidad central que actuara como *PUI*. Como ya vimos, sin embargo, la existencia de “monedas parasitarias” terminaban originándole el mismo problema. Selgin y White expresan su modelo principalmente en base a los beneficios monetarios que éste tendría, y descansan su defensa del mismo –ante episodios de crisis– en señalar que la banca libre no genera problemas de riesgo moral, y para esa cuestión acuden a la historia económica como evidencia. Pero estas ideas son sólo dos de las propuestas desde el “bando de *Laissez-faire*.” En la siguiente sección se delinearán otras dos: aquella de Rothbard-Huerta de Soto que llama – en símil, pero con fundamentos distintos, a la propuesta de Simons y Friedman– al establecimiento de un régimen de reservas de 100% a depósitos. Y la de Greenfield y Yeager que modelan una economía sin base monetaria.

3.3.3. La propuesta Rothbard-Huerta de Soto

El trabajo de Huerta de Soto [2006] es considerado como la exposición más completa de la propuesta de Rothbard, quien en la década de los setenta, tomó como base la teoría de los ciclos de Ludwig von Mises y manifestó que la única solución viable para estabilizar el ciclo económico

era eliminar completamente el dinero fiduciario; es decir, implementar un régimen bancario que almacenara el 100 % en reservas de los depósitos hechos en él. La línea de argumentación que siguen para afirmar esto es similar a la ofrecida por Friedman [1951a] y Henry Simmons , al inferir que sólo así se puede eliminar la incertidumbre y el riesgo en el negocio bancario. Más allá de los argumentos económicos, es importante señalar que tanto Rothbard como Jesús Huerta de Soto piensan que el principal problema del sistema de reserva bancaria fraccional se debe a cuestiones jurídicas.⁴⁸ de La naturaleza de los depósitos a la vista corresponde a la de un “contrato de resguardo” en el que en ningún momento se da un acuerdo de compra venta sobre la propiedad de los mismos. Es por esta cuestión que el acto de los bancos de utilizar las reservas de sus cuentahabientes para realizar otras distintas operaciones, para ellos, equivale a robo y fraude.

Para estos dos autores el dinero fiat también representa un problema. Rescatando el teorema de la regresión de Mises, advierten que el valor del dinero papel no tiene sustento alguno, en tanto no se puede rastrear, en el pasado, una conexión inmediata entre éste y la mercancía que alguna vez debió fungir como entente de su valor.

Huerta de Soto [2006] traza una historia bancaria mundial, en la que señala que el proceso natural del sistema bancario fue imposibilitado en tanto el gobierno frustró su trayectoria: 1) En primera porque falló en su tarea de hacer valer los derechos de propiedad de los depositantes; 2) Porque intervino directamente otorgando privilegios a ciertas entidades. Huerta de Soto respalda a Goodhart [1988] contra Selgin [1988], White [2008], Sechrest [1993] , al decir que la consecuencia directa de la reserva fraccional es indudablemente la centralización de activos en una institución, que con el tiempo se tiene que convertir en un banco central que actúe como *PUI*. Pero difiere con todos ellos –y apoya a Rothbard– al decir que, en ausencia de regulación gubernamental, el sistema bancario tendería a restablecerse bajo la norma del 100 % de reservas.

3.3.4. La teoría de las restricciones legales y el modelo Greenfield-Yeager

La propuesta de Robert Greenfield y Leland Yeager está suscrita a un movimiento más amplio que tuvo eco a finales de la década de los años ochenta y que fue llamada *New Monetary Economics*. Basándose en Black [1970] , Fama [1980] y Hall [1982] se argumentó que, en ausencia

⁴⁸Su antecesor más connotado fue el español Luis de Saravia del medioevo, que atacaba al negocio bancario en los mismos términos

de gobierno, el sistema monetario se hubiese desarrollado de tal manera que las funciones que hoy se asumen debe tomar , se hubiesen separado. Principalmente habría quedado disociada la función medio de cambio respecto a la función unidad de cuenta. Lo cual en última instancia significaría la erradicación de la base monetaria como tal.

Wallace [1983] al explorar como funcionaría un sistema monetario *Laissez-faire*, origina lo que hoy se conoce como la *Legal Restrictions Theory*. Él señala que son las restricciones legales a la competencia de emisión de dinero las que hacen que se demande dinero que no paga interés, cuando en el mercado financiero existen otras opciones como bonos y otros instrumentos que poseen el mismo riesgo pero sí pagan interés. La lógica inmediata es, por ende, que en ausencia de dichas restricciones, no podrían coexistir el dinero que no paga interés con activos que sí lo hagan. Por lo tanto, en equilibrio, el mercado operaría de manera que ningún activo pagase una tasa de interés, o por el contrario todos pagasen una misma tasa. Y dado que la segunda situación es más factible que la primera, entonces se concluye que no habría razón por la cual en un sistema monetario libre tuviese que haber una base monetaria dada.

Greenfield y Yeager [1983] no parten directamente de la situación expuesta por la *Legal Restrictions Theory*, sin embargo, sí modelan su ideal de sistema monetario como aquel en el que la base monetaria no existe. Proponen la creación de una unidad de cuenta universal –a la que denominan *Valun*, por la palabra en inglés de Value Unit (unidad de valor)– que pueda ser emitida por privados y esté definida en su precio por el valor de una canasta de mercancías dadas. Pero el *Valun* no sería redimible per se en esa canasta de bienes, sino que sólo sería convertible respecto a cualquier otro activo que la población quisiese acumular como reserva. Si se supone, por ejemplo, que el activo de reserva es la plata, entonces un *Valun* sería intercambiable por una cantidad de plata que en ese momento sea igual en su valor a la canasta de bienes que definen el *Valun*. Como lo dicen Selgin y White [1994, pp.1738-1739] entonces la tasa de convertibilidad ($\frac{Valun}{Plata}$) variaría lo necesario como para compensar el precio relativo de la plata ($\frac{Plata}{Canasta[Valun]}$) para que siempre la capacidad de compra sea igual ($\frac{Valun}{Canasta[Valun]}$) .

El ajuste automático permite que las variaciones en la demanda y oferta de medios de pago (*Valuns*) no perturben el valor del mismo, *ipso facto* el sistema de pagos contrae la característica de ser neutral respecto a la actividad real. También dada la flexibilidad en el precio del *Valun* respecto al activo de reserva, esto eliminaría los problemas por pánicos bancarios. Por ejemplo,

el incremento en la demanda del activo de reserva por la población respecto al sistema bancario en vez de impactar en las reservas de los bancos, disminuiría el propio precio del *Valun* lo que haría que los bancos terminaran pagando menos por cada *Valun* redimido.

Conclusiones

The money we now have is not a fully fledged product of our cultural evolution, but a deformed child which suffers from having been unduly restricted and prevented from unfolding its full potentialities. Our money has been made to serve purposes to which it was not adopted. Money is neither a suitable tool of economic policy, nor an honest instrument for securing greater means than the people are prepared to grant it. Our money is only a still imperfect link in the self-steering mechanism of the market. We should endeavor to learn how to make it function better.
— FRIEDRICH HAYEK, *The Future Unit of Value* (1980)

El entendimiento de que la banca central es el único régimen monetario viable está impreso en el subconsciente colectivo de nuestra época. Ni la población común ni la gran mayoría de los economistas especializados dan siquiera pie a la posibilidad de la competencia en los mercados monetarios internos de cada país. Mas el caso a favor de dicho esquema no es tan fuerte: 1) Teóricamente no existe argumento categórico que demuestre como necesario que el control de la emisión monetaria esté encargado a entidades monetarias monopólicas de operación nacional; 2) La asunción implícita de que la centralización de activos en una única autoridad sirve para brindar estabilidad monetaria y financiera no presenta un apoyo empírico histórico lo suficientemente terminante como para siquiera ameritar una conclusión de ese tipo.

Es entendible que los oponentes del libre mercado encuentren en el ámbito monetario y bancario un caso más que llama a la regulación y a la intervención directa por parte del gobierno. Es más interesante la situación de aquellos que aun cuando partidarios del *Laissez-faire*, piensan que el dinero y la banca son una de las pocas excepciones que ameritan una supervisión especial del Estado.

El fin de esta tesis ha sido mostrar la evolución de la discusión entre distintas posturas sobre cuál es el mejor marco monetario y bancario desde la Antigüedad hasta nuestros días. Es importante resaltar que éste ha sido el gran debate en la historia monetaria y bancaria ¿Quién y cómo debe controlar el dinero y el sistema financiero? A partir de esta pregunta básica se

ha indagado sobre la naturaleza misma del dinero y la banca, su origen, su comportamiento y sus características fundamentales. El énfasis moderno en la banca central y en el debate “reglas versus discreción” no es más que un pequeño episodio de la disputa general entre adherentes de un control monetario total por parte del Estado y aquellos que tienen la visión de un sistema monetario y bancario dejado totalmente a las fuerzas del libre mercado.

En los siguientes párrafos se procede a armar una síntesis del proceso histórico de desarrollo del pensamiento monetario - en lo que respecta al significado del dinero y la banca central- que sirve de base para responder a la interrogante inicial del trabajo en la que se planteó la hipótesis de que dicha evolución procedió de acuerdo a los preceptos khunianos de cambios de paradigmas.

En la Antigüedad , como es de esperarse, la discusión giraba exclusivamente en materia de acuñación de monedas. Se pueden identificar dos posturas al respecto:

- *Acuñación libre*, en la que se sustenta la idea de que el Estado no tiene rol directo que jugar en la industria de la moneda. Si acaso sólo se llega a conceder que el gobierno podría fungir como supervisor de que se esté respetando la legalidad de la misma, en cuanto a que ésta contenga el contenido metálico que dice tener.

Schumpeter identifica a Aristóteles como el primer adherente de esta idea. Dicha interpretación, sin embargo, está sujeta a debate dado la ambigüedad en los escritos de éste último; Nicolas Oresme (1323-1382) por el contrario en su tratado *De Moneta*, se identifica claramente como partidario de la acuñación libre en tanto asevera que el Estado puede reservarse para sí las labores de estampar la moneda, pero que el dinero como tal no pertenece al gobierno, sino a la comunidad.

- *Acuñación estatal*, en la que se propone el argumento de que todo lo relevante al ámbito monetario corresponde, como prerrogativa esencial, al Estado. Esto es, que el gobierno tiene derecho a controlar de la manera que más le parezca el devenir del dinero.

Platón, en este aspecto, sí se sitúa a sí mismo como el primero en defender esta idea. Plantea que su ciudad estado griego ideal debería incluso emitir dinero fiat para así evitar el comercio internacional entre los ciudadanos locales y el extranjero.

El debate en la Edad Media quedó marcado por estas dos posturas, pero se vio incluso más influido, primero, por el desarrollo de los primeros mercados financieros y, segundo, por la postura general anti usura de la época. En este trabajo se dedicó atención al desarrollo teórico que inició con la postura implícita de aceptar que el gobierno titular –llámese Estado o Iglesia– tuviera un control sobre el cobro de interés – y por ende un poder sobre las esferas monetaria y bancaria– pero que se desarrolló de tal manera que con el paso del tiempo se terminó aceptando como lícita y deseable la participación discrecional privada sobre este espacio económico.

Thomas de Vio (1468–1534), Martín de Azpilicueta (1493–1586) y Leonard Lessius (1554–1623), generalmente asociados a la llamada *Escuela de Salamanca*, fueron los que posibilitaron el mejor entendimiento del mercado monetario y financiero de la época y quienes sucesivamente presentaron argumentos en contra de los techos al cobro de interés en tanto mostraron una perspectiva más ecuánime de aquellos proto banqueros que se dedicaban a cuestiones de cambio de divisas y de préstamos bancarios. Por otra parte, también en este periodo se suscitó la primera controversia respecto a la naturaleza y legalidad de la banca de depósito y de la reserva fraccional. Luis Saravia de la Calle fue quien adelantó que al hacer uso de los depósitos de sus clientes, los banqueros cometían un acto ilegítimo y amoral. De manera antagónica Domingo de Soto (1494–1560) y Luis de Molina (1535–1600) señalaron que la reserva fraccional estaba totalmente justificada.

A raíz del éxito de los bancos como entidades financieras se necesitó crear un paradigma alternativo que pudiera explicar el funcionamiento y la naturaleza de otros instrumentos como los cheques y depósitos que funcionaban, conjuntamente con la moneda metálica base, como medios de pago. Pero más trascendental aún, los sucesos políticos influyeron en el devenir del mercado bancario y monetario. Los Estados reconocieron que existía una vía alterna a la de los impuestos –y a la del envilecimiento de la moneda– para financiarse: la deuda. Al no ser sujetos de confianza de las casas bancarias privadas, decidieron construir alianzas con grupos específicos, quienes a cambio de privilegios especiales aceptaron fungir el papel de prestamista

incondicional. Fueron dos eventos específicos los catalizadores del debate monetario y bancario en los siglos XVIII y XIX: 1) La fundación del Banco de Inglaterra en 1694; 2) La creación del Banque Générale por John Law en Francia en 1715 y su posterior colapso en 1720.

Es en este periodo en el que se pueden encontrar tres posturas al respecto:

- *Banca libre*, que sustenta la noción de que dejado en libertad, sin regulación específica alguna, y sin intromisión directa del estado, el sistema bancario produce el marco monetario ideal no sólo en cuanto a estabilidad financiera y monetaria sino también respecto a incentivos para el desarrollo económico.

En Gran Bretaña, el principal teórico que defendió la libertad bancaria fue Adam Smith (1723–1790), quien al vivir en Escocia, tuvo un contexto significativo para comparar su sistema bancario “libre” respecto al inglés “no libre”. Si bien asimiló ciertos peligros en su accionar –entendió los problemas por pánicos bancarios y la posibilidad de crisis financieras sistémicas,– y definió espacios dentro de la banca que necesitaban ser regulados –propuso que operaran bajo la doctrina de las letras reales de cambio y defendió regulaciones estatales específicas,– en lo general aceptó que un sistema de competencia bancaria resultaba benéfico en tanto generaba mejores oportunidades de crecimiento económico; El gran teórico de la banca libre fue Thomas Parnell (1776–1842), quien en la década de 1820, argumentó sobre los problemas de dejar a la discrecionalidad de los directores de la banca central el devenir monetario de toda una nación. A su vez, defendió la imposibilidad de que un sistema de competencia degenerara en una sobre emisión general de medios de pago, ya que en conjunto la industria bancaria actuaría como auto equilibrador del sistema; Walter Bagehot (1826–1877), quien es definido como el padre de la banca central, era en realidad un partidario de la banca libre, pero al reconocer los problemas políticos de implementar ese régimen, se dedicó, alternativamente, a intentar reformar el Banco de Inglaterra en pos de que se hiciese responsable del sistema bancario inglés.

En la Francia del siglo XVIII, Cantillon (1680–1737), y Turgot (1727–1781) asumieron de manera implícita que el Estado no debe intervenir en el desenvolvimiento de la banca. El fracaso del *sistema Law* les evidenció de los peligros de la intromisión gubernamental en esos aspectos. Más aún, ambos subscribían una teoría monetaria metalista que adjudicaba

como injustificada cualquier acción del gobierno en este ámbito; En el siglo XIX a raíz de los debates en Francia se creó una escuela en forma , de banca libre, liderada por Jean Gustave Courcelle-Seneuil (1813–1892), quien atacó a la banca central – de manera concordante a Parnell– por los peligros de su discrecionalidad, pero defendió la competencia bancaria con base a la idea falaz de la “ley de reflujo de fullarton” de la *Banking School* inglesa.

- *Banca central bajo reglas automáticas*, que sostiene que la sujeción a una regla de patrón metálico es la única alternativa posible para la estabilidad monetaria de un país, pero para que este mecanismo funcione es necesaria la centralización del activo de reserva en una única entidad responsable, que le maneje en su totalidad. Por lo tanto el manejo discrecional es contraproducente –crea inestabilidad,– en tanto hace posible desviaciones en el accionar de la banca respecto sus reservas– existen incentivos para sobre emitir. Esto último es cierto tanto para un banco único como para el sistema bancario en su totalidad.

David Ricardo (1772 – 1823) es reconocido como el primero en mantener estos principios. En el debate bullonista de principios del siglo XIX defendió al patrón oro como el único medio bajo el cual se puede llegar a una estabilidad en los precios. Más aún, a principios de la década de 1820 ideó un plan en el que discutía la necesidad de dividir el Banco de Inglaterra en dos divisiones: una de emisión –que debía pasar a ser una prerrogativa del Estado, en pos de que se adecuase de manera más fiel a los preceptos del estándar oro– y otra de negocios bancarios, que podría dejarse a la discrecionalidad de los directores del banco. Este plan influyó directamente a Samuel Jones Loyd (1796–1893) quien fue el máximo representante de la *Currency School*, y quien suscribió la idea de que la estabilización monetaria y financiera sólo era posible si el comportamiento de la masa monetaria en su totalidad se asemejara lo más posible a una circulación metálica pura. Su idea – siguiendo a Ricardo– era que los depósitos bancarios no constituían dinero, entonces el separar las dos tareas en el Banco de Inglaterra era necesario para lograr ese cometido: Por un lado la emisión monetaria estaría a cargo de una división especial que mantuviera los billetes totalmente respaldadas en reservas y por otra una división bancaria que se encargaría del aspecto de préstamo propiamente dicho.

- *Banca central discrecional*, que mantiene que las reglas monetarias son muy rígidas y no dan pie a la flexibilidad necesaria que se necesita para mantener estabilidad monetaria y financiera. Asume que el negocio bancario es propenso a tener problemas por mantener sólo una reserva fraccional del total medios de pago circulantes en una economía – los cuales incluyen los depósitos bancarios. Por ende se necesita de una entidad central que acumule los activos de reserva del sistema bancario en general, y que esté dispuesta a supervisarle, en tiempos normales, y a proveerle de asistencia en préstamos, en tiempos de crisis.

Henry Thornton (1760–1815) fue el primero que estudió la necesidad de una autoridad monetaria central con base al papel que ésta debía cubrir como garante de la estabilidad financiera de un país, en tanto su posición privilegiada le otorgaba la posibilidad y deber de recurrir a maniobras discrecionales para asistir a bancos particulares en situaciones de pánicos bancarios –suscitados por la existencia de la reserva fraccional– y así prevenir un contagio general hacia toda la banca. Llegó incluso a sugerir que lo ideal sería contar con un esquema de dinero fiat para deshacerse por completo del dinero especie como principal activo de reserva. Esto debido a que el oro, como patrón monetario, imponía límites a la capacidad del banco central para actuar. Thomas Tooke (1774–1858), como líder de la *Banking School*, sin citar directamente a Thornton como influencia, prosiguió con la línea argumentativa a favor de una banca central discrecional. Señaló contra Lloyd, que la estabilidad monetaria no dependía de la cantidad de medios de pago circulantes – incluidos los generados por depósitos bancarios– sino más bien, el dinero era endógeno a la economía y que éste se sujetaba al nivel de precios prevaleciente. Para él la razón de ser de una autoridad monetaria central –en sintonía con Thornton– dependía de su papel como supervisor financiero. Walter Bagehot (1826–1877) como partidario de la banca libre, pero desechándole por ser utópica en términos de economía política, adujo que la segunda mejor alternativa era que el Banco de Inglaterra se diese cuenta de que era responsable del sistema bancario nacional y que por ende necesitaba operar de manera diferente a la de un banco comercial más. Ideó la “norma de Bagehot” que indica que la mejor política bancaria posible es que el banco central preste cantidades ilimitadas al sistema bancario, pero a altas tasas de interés. Esto como manera de evitar riesgo moral:

en donde sólo los bancos ilíquidos pero solventes puedan acceder a esta ayuda.

La ortodoxia monetaria de finales del siglo XIX fue el epítome de los debates monetarios de la época, que desembocaron en el desprecio de la banca libre como sistema viable; las posturas de *banca central bajo reglas automáticas* y de *banca central discrecional* fueron sintetizadas en un esquema que fue característico del capitalismo de la *Belle Époque*: Se asumió que la estabilidad monetaria era mejor sostenida vía un patrón oro que impusiese límites a la emisión de billetes por parte de un banco central, mas se se aceptó que existían problemas de fragilidad financiera inherentes al sistema bancario y por ende se adoptaron los preceptos dictados por Bagehot – la asistencia financiera ilimitada pero condicional por parte de la entidad monetaria central al sistema bancario nacional.

La revolución marginalista, que surgió a la par de los debates monetarios del periodo, no agregó variantes importantes a las conclusiones antes señaladas. Ni Jevons, ni Walras ni Menger – como los tres fundadores de dicha perspectiva – añadieron objeciones esenciales a la ortodoxia monetaria. Fue Knut Wicksell (1851–1926) el que desarrolló un paradigma teórico monetario antagónico que luego adquirirá prominencia en los siglos XX y XXI. Él adoptó una posición de endogeneidad del dinero, y distinguió que la brecha entre la tasa natural de interés – entendida a grandes rasgos como el producto marginal del capital – y la tasa de interés de mercado, generaba cambios en la capacidad de compra del dinero. Negó la existencia de un mecanismo de autoequilibrio de las dos tasas bajo un régimen de libertad bancaria, por lo cual infirió que debía haber una autoridad monetaria central que operara bajo una norma apropiada: la “regla de Wicksell,” que manifiesta que el banco central debe aumentar su tasa de interés de descuento en momentos de inflación y disminuirla en ocasiones de deflación, esto para mantener la tasa de interés de mercado alineada con la tasa de interés natural.

Un “twist” importante a la teoría de Wicksell fue dado por Ludwig von Mises (1881–1973), quien manifestó explícitamente que la banca central era incapaz – por problemas de incentivos políticos – de actuar conforme a la “regla de Wicksell” y era en esencia la culpable directa de generar la brecha entre las tasas de interés. Además mantuvo que la problemática real se encontraba no en el nivel general de precios de la economía sino en los cambios en los precios

relativos. El diferencial en las tasas actuaba distorsionando la estructura de producción en el mercado y generando ciclos económicos. Mises terminó concluyendo que la banca dejada en libertad tenía una capacidad de autorregulación más grande que la que podía proporcionar una autoridad monetaria central. Dicho esto, Mises no ejerció influencia directa en la conformación del paradigma monetario práctico dominante del siglo XX, es más una figura atípica en este periodo.

El modelo de banca central en el siglo XX se propagó por todo el mundo a raíz de cuestiones de economía política, de prestigio y de relaciones entre los mismos Estados. La discusión sobre una alternativa de libertad monetaria quedó olvidada. De manera implícita se terminó por aceptar que todas las naciones debían tener su propia autoridad monetaria nacional. Sin embargo, la concepción de la autoridad monetaria, de sus funciones y objetivos, siguió transformándose con el tiempo. Dicha evolución estuvo marcada por dos situaciones específicas: 1) La crisis mundial de 1929, que generó desconfianza sobre toda la política monetaria y las rigideces de una regla específica; 2) La estanflación de la década de 1970 que volvió a dar importancia a los temas monetarios y supuso un cambio en la perspectiva sobre la bondad de la discrecionalidad en el actuar de la banca central.

Estas dos situaciones generaron la conformación de tres perspectivas –análogas a las del siglo XIX- sobre la concepción de un marco monetario ideal:

- *Banca central discrecional*, que asume que la razón principal del banco central se encuentra en su papel de poder actuar como prestamista de última instancia, pero dicha tarea no impide objetivos alternos. Se manifiesta que el factor esencial para la estabilización de los precios no se encuentra per se en la oferta de dinero sino en la demanda. Más aún, dicha estabilidad monetaria no resulta tan importante como para ameritar que la autoridad monetaria central se le dedique en exclusividad. La política monetaria juega un papel importante en el desarrollo económico y es por esa razón que debe ser usada – en conjunción con la política fiscal– para lograr ese propósito.

John Maynard Keynes (1883–1946) se sitúa como el teórico prototipo adherente a esta visión. En los inicios de su vida – cuando discutió el plan de crear un banco central en la

India– adelantó que la creación de dicha institución era una condición necesaria para la estabilidad financiera por su papel de centralizar los activos de reserva y servir como *PUI*. Y si bien aceptó que la estabilidad de precios era importante, asumió que ésta no estaba peleada con un segundo objetivo de promover el crecimiento económico – en concordancia argumentó que un régimen de dinero fiat era más benigno que uno de dinero especie. El Keynes post depresión de 1929 cambió su visión porque restó importancia a la política monetaria como instrumento para la estabilización económica, pero siguió sosteniendo el papel fundamental de ésta para el desarrollo.

- *Banca central bajo reglas*, que manifiesta que el único objetivo que debe asumir la autoridad monetaria es el de estabilizar la oferta monetaria. Esto en tanto que la estabilidad es la única vía que da certidumbre a la economía, y por ende es la que mejor sirve para la planificación individual. Ese objetivo, sin embargo, no puede quedar sujeto a la discrecionalidad de las autoridades competentes, propensas a cometer errores y/o a desviarse de su misión. Por lo tanto es necesario el establecimiento de reglas automáticas que fijen el actuar de la autoridad monetaria en un camino único y predecible. Si bien la función de *PUI* de dicha autoridad monetaria es importante, se da pie a que existan otras alternativas –públicas y privadas– que solucionen las problemáticas financieras.

Milton Friedman (1912–2006) es el pensador arquetipo de esta visión, en tanto su interés en cuestiones monetarias radicó en la importancia que les dio para generar estabilidad de precios. Negó que una vuelta al patrón oro fuese deseable, ya que unía la oferta monetaria a un activo volátil en su valor. Lo ideal por ende era crear un régimen fiat que tuviera una regla fija precisa que determinara la oferta monetaria. Su objeción respecto a la banca libre se dio en términos de que, operando en un esquema fiat, existen incentivos para que los bancos sobre emitan. En lo que respecta a las funciones de garante financiero, Friedman en su juventud hizo énfasis en que el mejor esquema era aquel que imponía unas reservas del 100 % de depósitos al sistema bancario. Con tal medida, sería imposible que ocurrieran corridas bancarias. También infirió que los esquemas de seguros de depósito – gubernamentales o privados– podían actuar con más eficacia para solventar los problemas financieros.

Para fines práctico podemos decir que Friedrich Hayek (1899–1992) se situó en este campo la mayor parte de su vida. Aceptaba que la reserva fraccional per se hacía necesaria la existencia de un organismo que actuara como salvaguarda de última instancia. Mas infería que una política monetaria neutral –que mantuviera la tasa de interés de mercado al nivel de la natural– serviría para evitar el surgimiento de ciclos económicos y promovería un régimen monetario y financiero más estable. A diferencia de Friedman o de otros que buscaban la “estabilización de precios”, la norma de Hayek hacía énfasis en que el flujo monetario debía ser el que se debería estabilizar, esto en pos de que los movimientos en los precios se ajustaran de acuerdo a la actividad económica, y por ende fungieran como “transmisores” precisos de información entre los individuos. En concordancia – y en diferencia con otros autores adherentes a la idea de reglas monetaria- su visión no era la de fijar una regla automática en el instrumental del banco central, si no sólo hacer énfasis en que el objetivo era mantener una política monetaria neutral. Hayek , sin embargo, en 1976 transformó su posición drásticamente hacia una de banca libre y de estabilización de precios.

- *Banca libre*, que indica que no existe rol alguno para el gobierno en el ámbito monetario y bancario. Un régimen de *Laissez-faire* en estos mercados se procura a sí mismo y genera mejores resultados en cuanto a estabilidad monetaria y financiera que cualquier otro que esté subyugado a una entidad monetaria central.

Friedrich Hayek junto con Benjamin Klein, reinstauraron el enfoque de *Laissez-faire* monetario en la década de 1970. Ambos propusieron un modelo de competencia entre firmas privadas que emitieran dinero fiat. Al no haber una diferencia entre dinero externo e interno, no habría problemas de corridas bancarias ya que cada firma sería capaz de crear su propio activo. Por ende, no existiría tampoco ningún argumento para tener una entidad central que sirviera de salvaguarda financiero. A su vez la estabilidad monetaria se mantendría, dado que cada firma tendría incentivos a mantener estable el valor de su dinero – respecto a una canasta definida de bienes.

Una segunda posición –antagónica a la de Hayek y Klein– es la de George Selgin y Lawrence White quienes retoman a la escuela clásica de la banca libre y manifiestan que lo ideal es

mantener un esquema diferenciado entre la base monetaria – establecida exógenamente– y el dinero emitido por los bancos respecto a esa base. Retoman el argumento de Thomas Parnell para negar la posibilidad de sobre emisión de un banco respecto a otros. Además manifiestan que dado la existencia de incertidumbre estocástica, tampoco habría incentivo para que se diera una sobre emisión general de todo el sistema, en tanto esto resultaría en un aumento de la varianza en la probabilidad de drenaje de sus reservas. Esto supondría consiguientemente que la emisión monetaria en conjunto actuase de tal manera que los cambios en la velocidad del dinero se vieses contrarrestados por cambios en la puesta en emisión de dinero por los bancos. Lo cual significaría que *de facto* este sistema operaría con base al ideal de “dinero neutral” lo cual tendría una consecuencia directa en estabilizar toda la economía. Seguiría existiendo un problema potencial de corridas y pánicos bancarias, pero se disminuiría la probabilidad de ocurrencia de tales eventos en tanto la estabilidad macroeconómica y la inexistencia de problemas de riesgo moral.

Una tercera postura corresponde a Murray Rothbard y Jesús Huerta de Soto que retoman la idea de que para estabilizar la economía – en cuanto a ciclos económicos y financieros– la única solución es el mantener una reserva del 100 % de los depósitos a la vista. Pero le dan a esta perspectiva un tono jurídico al denunciar que cualquier desviación de esta norma conlleva fraude.

Una cuarta posición llama a establecer un marco monetario que se deshaga por completo de la base monetaria propiamente dicha. Robert Greenfield y Leland Yeager , por ejemplo, plantean que es posible crear una unidad de cuenta ajena al activo medio de cambio – esto es, desunen dos funciones que se piensan ligadas por esencia al dinero. Al hacerlo se crearía un medio de pago ligado a una canasta de bienes que se ajustaría de acuerdo a los cambios de precio tanto en los bienes usados para referir a la moneda, como al precio de la moneda - determinando por su demanda. Este sistema tendería a estabilizar la economía vía precios y también eliminaría problemas de pánicos bancarios.

La *figura[3-2]* presenta las características generales de la evolución del pensamiento monetario en lo que corresponde a la discusión sobre la necesidad de contar con una autoridad

Figura 3-2: Evolución del pensamiento monetario respecto a la necesidad de una autoridad monetaria central

Etapa precientífica	Antigüedad - Alta Edad Media	Acuñaación libre		Acuñaación estatal	
	Baja Edad Media - Renacimiento	1er periodo transitorio: Negocio bancario adquiere importancia en ámbito monetario y financiero			
	1600 - 1850	Banca libre	Banca central bajo reglas automáticas	Banca central discrecional	
Ciencia Normal	1850 - 1920	Ortodoxia monetaria: Banco central bajo reglas patrón oro pero con convencimiento de actuar como prestamistas de última instancia			
Fase transición	1920 - 1930	2do periodo transitorio: Época de constantes turbulencias monetarias en las que el patrón oro se termina resquebrajando. Crisis 1929 es el punto álgido.			
Ciencia Normal	1930-1970	Banca central discrecional subyugada a la política fiscal dictada por el gobierno			
Fase de transición	1970-1980	3er periodo transitorio: La estanflación económica liquida el convencimiento sobre la viabilidad de la discrecionalidad en la banca. Las escuelas de Banca libre y Banca central bajo reglas se promueven como alternativas.			
Ciencia Normal	1980-2008	Banca central bajo reglas			
Fase de transición	Actualidad	¿4to Periodo transitorio? La reciente crisis financiera y económica ha puesto en duda la viabilidad del sistema monetario y financiero como está estructurado actualmente.			
Paradigmas teóricos					

monetaria central. Dicho proceso prueba como verdadera la conjetura inicial de este trabajo, en el que se indicaba la hipótesis de que el desarrollo de estas teorías podían ser comprendidas como un esquema de sucesión de paradigmas *a la* Kuhn [2006]:

1. *Etapa precientífica.* El debate desde la antigüedad y hasta el renacimiento estuvo caracterizado por la falta de un consenso respecto a la validez de las diversas teorías antagónicas - primero respecto a la acuñación de monedas y luego, con la introducción de la banca, al papel de dicho negocio en el ámbito monetario y financiero
2. *Ciencia normal.* Fue hasta finales del siglo XIX cuando se logró un primer acuerdo general que tomó el nombre de ortodoxia monetaria y que estableció como necesaria la existencia de un banco central regido por el esquema de patrón oro y con responsabilidades en materia financiera.
3. *Fase transición.* A raíz de los desajustes monetarios originados en la Primera Guerra Mundial, el mundo experimentó en la década de 1920 un período de excepción respecto al régimen ortodoxo basado en el patrón oro.
4. *Ciencia extraordinaria que se transforma en ciencia normal* La crisis económica de la década de los treinta representó el último clavo que terminó por sepultar al antiguo esquema y sustentó el triunfo de la escuela de banca central discrecional, que terminó por dominar la ciencia económica de manera absoluta en los años posteriores, convirtiéndose entonces en una ortodoxia propiamente dicha.
5. *Fase de transición.* En la década de 1970 la economía mundial experimentó un estancamiento económico aunado un aumento generalizado en el nivel de precios. Tal situación representaba una anomalía en el esquema teórico keynesiano dominante, lo cual llevó a poner en duda su valía. Surgieron dos alternativas en las renovadas escuelas de banca libre y banca central bajo reglas automáticas.
6. *Ciencia extraordinaria que se transforma en ciencia normal.* La escuela de banca central bajo reglas automáticas se erigió a partir de la década de 1980 como la alternativa idónea al keynesianismo de banca discrecional, pasando así de ser ciencia extraordinaria a ser ciencia normal

7. *Fase de transición.* La reciente crisis financiera de 2008 ha puesto en entredicho la sustentabilidad de aquel esquema monetario de banca central bajo reglas. Aún queda por ver si realmente estamos en un periodo de transición o las circunstancias actuales representan un mero bache en la travesía del pensamiento monetario. Lo que es cierto, es que hoy por hoy las escuelas de banca libre y de banca discrecional han retomado bríos.

Una corolario importante de los resultados de esta investigación es que respaldan a Kuhn [2006] en lo que concierne a la transición de paradigmas. Dicho cambio no se debe a un proceso racional en el que el nuevo paradigma se comprueba superior a su antecesor. Al menos en lo que corresponde al tema de este trabajo, los cambios fueron suscitados por circunstancias en el devenir económico de la época. He ahí una contribución de esta tesis a la filosofía de las ciencias sociales, las cuales el mismo Kuhn reconoce como más problemáticas.

La discusión sobre el marco monetario ideal ha sido una constante a través de la historia ya que entrelaza las principales interrogantes monetarias ¿Qué es el dinero, cómo funciona, para qué sirve? Las posturas han cambiado con el paso del tiempo, pero han tendido a coincidir en dos posiciones antagónicas respecto al control del dinero: Una que llama a la existencia de un ente administrativo centralizado – que actúe discrecionalmente o con base a reglas – y otra que manifiesta la necesidad de dejar que el marco monetario se cree espontáneamente y se regule a sí mismo.

Aquellos que subscriben dogmáticamente la necesidad de una autoridad monetaria central son culpables principalmente de no conocer ni historia económica ni tampoco historia del pensamiento económico. El debate sobre cuál es el marco monetario y bancario ideal no está zanjado de ninguna manera; Es de esperar, entonces, que se sigan dando argumentos al respecto de uno y otro bando.

Apéndice A

Modelos de banca libre

A.1. Modelo escuela moderna banca libre. Selgin-White

Selgin y White [1994] definen la composición de reservas de un banco en un régimen de banca libre de la siguiente manera: El acervo de base monetaria [B] es igual al stock de reservas bancarias [R] y a su vez el stock monetario [M] es igual a los depósitos bancarios [D] más los billetes en circulación [N]

$$B = R \tag{A-1}$$

$$M = D + N \tag{A-2}$$

El equilibrio se da cuando las reservas actuales igualan a las reservas deseadas

$$R = r(D + N) \tag{A-3}$$

$$\text{donde } r = \frac{R}{M}$$

Por lo tanto si se combina las ecuaciones [1 a 3] se obtiene el multiplicador monetario de un régimen de banca libre. La conclusión más importante al respecto es que un banco es indiferente entre emitir billetes o mantener depósitos bancarios.

$$\frac{M}{B} = \frac{1}{r} \tag{A-4}$$

White [2008] muestra como es imposible que un banco maximizador de ganancias, inmerso en un régimen de banca libre, pueda sobre emitir indefinidamente. Partiendo de la hoja de balance típica de un banco: En donde los activos tienen que igualar a los pasivos y al capital:

Tabla A-1: Hoja de balance banco en régimen de banca libre

Activos	Pasivos
Reserva en especie [R]	Billetes emitidos [N]
Letras [L]	Depósitos bancarios [D]
	Capital [K]

$$R + L = N + D + K \quad (\text{A-5})$$

Si se toma al capital como definido exógenamente, entonces

$$R + L = N + D + \bar{K} \quad (\text{A-6})$$

Lo que significa que el banco en cuestión no puede hacer préstamos adicionales [adquiriendo más letras] sin que al mismo tiempo tenga que atraer más depósitos, circule más billetes, o reduzca sus reservas. El principal activo que mantiene el banco, por lo tanto, son las letras y el interés que estas le generan [$r_L \cdot L$] Mientras enfrenta tres tipos de costos: 1) de operación [C]. Por el mero hecho de operar; 2) de liquidez [LQ] Entendidos como el costo que el banco debe asumir en el caso de que se le acaben las reservas¹; 3) de pagos de interés a los depósitos [$r_D \cdot D$]. Por lo tanto la función de ganancia esperada del banco es:

$$\pi = r_L L - r_D D - C - LQ \quad (\text{A-7})$$

El equilibrio de optimización de las ganancias puede ser obtenido interpretándolo como un

¹Los costos de liquidez esperados asumen un comportamiento al margen de acuerdo a las variables que atañen: $LQ_R < 0$, $LQ_N > 0$, $LQ_D > 0$ Lo cual significa que los costos de liquidez disminuyen cuando aumentan las reservas, pero se incrementan cuando aumenta la circulación de billetes y depósitos.

problema de elección con langrangeanos:

$$\pi(R, L, N, D, K) = r_L L - r_D D - C - LQ + \lambda(K - R - L + N + D) \quad (\text{A-8})$$

$$\pi_R = -C_R - [LQ]_R - \lambda = 0 \quad (\text{A-9})$$

$$\pi_L = r_L - C_L - \lambda = 0 \quad (\text{A-10})$$

$$\pi_N = -C_N - [LQ]_N + \lambda = 0 \quad (\text{A-11})$$

$$\pi_D = -r_D - C_D - [LQ]_D + \lambda = 0 \quad (\text{A-12})$$

$$\pi_\lambda = K - R - L + N + D = 0 \quad (\text{A-13})$$

De tal manera que:

$$-C_R - [LQ]_R = r_L - C_L = C_N + [LQ]_N = r_D + C_D + [LQ]_D \quad (\text{A-14})$$

Despejando podemos encontrar las siguientes relaciones. Que indican a que es igual el ingreso marginal neto de mantener letras:

$$r_L - C_L = -C_R - [LQ]_R \quad (\text{A-15})$$

$$r_L - C_L = C_N + [LQ]_N \quad (\text{A-16})$$

$$r_L - C_L = r_D + C_D + [LQ]_D \quad (\text{A-17})$$

La relación [A-15] indica que es igual al beneficio neto de mantener especie; La relación [A-16] que es igual a la suma de del costo marginal de operar más el costo marginal de liquidez por mantener billetes en la circulación: La relación [A-17] que es igual a la suma de los pagos que sea hacen por el interés a los depósitos, más los costos de operaciñ, más los costos marginales de liquidez asociados a los depósitos. Por otra despejando para obtener el beneficio neto de mantener reservas tenemos que:

$$-C_R - [LQ]_R = C_N + [LQ]_N \quad (\text{A-18})$$

$$-C_R - [LQ]_R = r_D + C_D + [LQ]_D \quad (\text{A-19})$$

La relación [A-18] indica que es igual a costo marginal total de mantener a los billetes en la circulación; La relación [A-19] implica que es igual al costo marginal total de mantener y atraer un acervo de depósitos dado.

$$C_N + L_N = r_D + C_D + L_D \quad (\text{A-20})$$

Por último, la relación [A-20] indica que el costo marginal de aumentar los activos del banco vía una expansión de su circulación de billetes es igual al costo marginal de aumentarla vía un incremento de depósitos. Esto es, como se observó en la relación [A-4] en el margen el banco es indiferente entre emitir billetes o mantener depósitos bancarios

Selgin y White [1994] definen también un modelo para visualizar como es que la sobre emisión en sintonía de todo el sistema bancario es inviable.

Teniendo un banco j representativo de todo el sistema que inicia bajo un estado inicial de igualdad con respecto al resto de bancos. Supóngase que todas las compras de dicha economía se hacen con billetes o cheques y que todas las transacciones se hacen por la cantidad de un dólar. Sea $X_i \sim (0, \sigma x_i)$ una variable cualesquiera simétricamente distribuida que representa el efecto de una transacción en la porción de las reservas del banco j respecto al total de las mismas en toda la economía, R . En la que $X_i = \$1$ si la transacción involucra una retirada de reservas del banco j ; $X_i = -\$1$ si implica un nuevo depósito en el banco j ; $X_i = 0$ si no redonda en nada. De tal manera que:

$$X \sim (0, \sigma) = \sum_{i=1}^T X_i \quad (\text{A-21})$$

La función [A-21] representa la pérdida neta de reservas en el banco j en un tiempo planeado que involucra T transacciones. Si X es una variable normal, la optimización requiere de:

$$R_j = \frac{p}{r} \sigma = \frac{p}{r} \sigma_{x_i} (T)^{\frac{1}{2}} \quad (\text{A-22})$$

En donde r es el costo de oportunidad por dólar de mantener reservas y p es el costo de ajuste por dólar de tener un déficit en la reservas. Si se quita el supuesto de que cada transacción es

por un dólar, entonces se tiene que:

$$R_j = Pb\sigma_{xi}(T)^{\frac{1}{2}} \quad (\text{A-23})$$

En donde P es un proxy del nivel de precios y $b = \frac{p}{r}$. Si se relaciona la ecuación [A-23] con la función del equilibrio monetaria, dada por la siguiente ecuación:

$$MV_T = PT \quad (\text{A-24})$$

En donde M , como ya se había dicho, era el acervo monetario, V_T es el periodo planeado para las transacciones y T son el número de transacciones. Si se sustituye la ecuación [A-24] en la [A-23] da:

$$R_j = MV_T\sigma_{xi}(T)^{\frac{1}{2}} \quad (\text{A-25})$$

De tal manera que si V_T y T –entendidos como la demanda real de dinero de la economía,– junto con b se mantienen constantes, entonces cualquier incremento en el acervo monetario redundaría en un aumento proporcional de la demanda de reservas por parte del banco. Por lo tanto la expansión al unísono de todo el sistema bancario es imposible, en tanto la demanda de reservas está anclada al nivel de transacciones de la economía en su conjunto.

De la ecuación [A-25], entendida como una teoría de la demanda prudencial de reservas de los bancos, se puede derivar una consecuencia macroeconómica muy importante: Aquella que infiere que bajo un sistema de banca libre, el dinero actúa de manera neutral en la economía.

Sea $y = kT$, $V = kV_T$ donde k es la cantidad de ingreso real por transacción monetaria ($0 < k < 1$), y son los valores del ingreso real en el periodo planeado, y V es la velocidad ingreso del dinero. Entonces la ecuación [A-25] se reescribe como:

$$R_j = b\sigma_{xi}MVy^{\frac{1}{2}}(k)^{-\frac{3}{2}} \quad (\text{A-26})$$

Que indica que para valores dados de y , k y R , cualquier cambio en V produce un cambio de la misma magnitud pero contrario en M que nulifica el movimiento en V y por ende hace que el equilibrio monetario se conserve a un nivel dado. Ergo, el dinero no influye en los movimientos

reales de la economía. Sólo cambios reales influyen en la misma.

A.2. Modelo competencia dinero fiat. Hayek-Klein

Klein [1974] presentó de principio un esquema matemático para su modelo que, como se dijo, guarda resonancia con el modelo de Hayek. White [1999b] conserva la esencia del modelo pero simplifica los términos. Supóngase que un banco j típico emite su propio dinero j diferenciado por su marca que actúa como si fuese un acervo de capital $[\beta_j]$. El costo marginal de producir balances reales de efectivo del dinero j , $\left[\frac{M}{P}\right]$ equivale al costo de incrementar la confianza en el dinero j y al costo de proveer servicios transaccionales. Si el banco j mantiene activos que le generan un interés $[i_j]$, y emite dinero que paga interés $[i_{Mj}]$. Entonces el ingreso real neto del banco j , $\left[\frac{\pi}{P}\right]$ viene dado por

$$\frac{\pi}{P_j} = (i_j - i_{Mj}) \left(\frac{M}{P}\right)_j \quad (\text{A-27})$$

Si se asume que el costo de proveer servicios transaccionales es nulo, entonces el ingreso real neto $\left[\frac{\pi}{P}\right]$ depende del flujo generado por los ingresos dados por la “marca-capital j ” $[\beta_j]$, que se asume tiene una vida infinita. El valor de $[\beta_j]$ vendrá dado, por ende, por el flujo real de ingresos $\left[(i_j - i_{Mj}) \left(\frac{M}{P}\right)_j\right]$ respecto a una tasa normal de retornos, entendida como la tasa de interés real $[r]$

$$\beta_j = \frac{(i_j - i_{Mj}) \left(\frac{M}{P}\right)_j}{r} \quad (\text{A-28})$$

Si la confianza se generase sin costo alguno, entonces en equilibrio $[\beta_j]$ sería cero. Para que se diera esta situación tendrían que darse dos cosas: 1) Que el costo de oportunidad de los consumidores de acumular balances de efectivo j respecto a bonos denominados en ese dinero sea igual $[i_j = i_{Mj}, i_j - i_{Mj} = 0]$; 2) Que el pago de interés real del dinero j sea cero, lo que significaría que el interés nominal del dinero es igual a la tasa de inflación $[i_{Mj} = gP_j]$. Sabiendo que la tasa de interés nominal es igual a la real más la inflación $[i_j = r + gP_j]$, se despeja en la

ecuación [A-28] y se tiene

$$\beta_j = \frac{(r + gP_j - gP_j) \left(\frac{M}{P}\right)_j}{r} = \left(\frac{M}{P}\right)_j \quad (\text{A-29})$$

En el caso [A-29] la “marca-capital j ” $[\beta_j]$ está en equilibrio para toda cantidad real de dinero j que emita. Si se opera bajo la idea de expectativas perfectas, las ecuaciones [A-28 y A-29] demuestran que el banco está restringido perfectamente en su emisión respecto al valor de la “marca-capital j ” $[\beta_j]$.

Sin embargo, bajo expectativas imperfectas cabe la posibilidad de inconsistencia dinámica en el modelo, en el que el banco j intente engañar a sus clientes. Para incorporar esta cuestión solo hace falta modificar la ecuación [A-27], incorporándole dos términos: 1) El ingreso real bruto de emitir nuevo dinero $[gM_j \left(\frac{M}{P}\right)_j]$; 2) La porción del nuevo dinero emitido que es rembolsada al banco de acuerdo a las expectativas de inflación que se tengan $\left[gP_j^* \left(\frac{M}{P}\right)\right]$. De tal manera que, abstrayéndonos nuevamente de los costos por servicios transaccionales, la ganancia real del banco j viene dada por [A-28] y se tiene

$$\frac{\pi}{P_j} = (i_j - i_{Mj}) \left(\frac{M}{P}\right)_j + gM_j \left(\frac{M}{P}\right)_j - gP_j^* \left(\frac{M}{P}\right)_j \quad (\text{A-30})$$

Para evaluar si existe una tasa única y finita que maximice la ganancia del banco j , se deriva la ecuación [A-30] respecto a la variable emisión nominal de dinero $[gM_j]$. Que da

$$\frac{\left(\frac{\pi}{P_j}\right)}{dgM_j} = \left(\frac{M}{P}\right)_j \left(d \left(\frac{i_j - i_{Mj}}{dgM_j}\right) + 1 - \frac{dgP_j^*}{dgM_j}\right) \quad (\text{A-31})$$

En pos de simplificar

$$\left(\frac{i_j - i_{Mj}}{dgM_j}\right) = U \quad (\text{A-32})$$

$$\left(\frac{dgP_j^*}{dgM_j}\right) = V \quad (\text{A-33})$$

En donde $[U]$ se refiere a una disminución en el costo de oportunidad de mantener dinero

j respecto a bonos como resultado de inflación no anticipada. Y $[V]$ es el grado en que se ajustan las expectativas de inflación respecto al crecimiento monetario nominal [$V = 1$ para expectativas perfectas, y $V < 1$ para imperfectas]. Si se supone que V se determina de manera exógena, entonces la función que establece las expectativas de inflación es

$$gP_j^* = U + VgM_j \quad (\text{A-34})$$

La situación que se tendría que presentar para que el banco j tuviera incentivos a sobre emitir *ad infinitum* su dinero, sería aquella en donde el banco j pudiera mantener el costo de oportunidad de la población, de mantener dinero en relación a bonos, constante $(i_j - i_{Mj})$ respecto a la emisión monetaria que haga $[gM_j]$. De tal manera que $U = 0$ y, suponiendo que las expectativas no se ajustan a la realidad, entonces $V < 1$. Por lo tanto la ganancia marginal del banco j respecto al crecimiento monetario siempre sería positiva y por ende estaría incentivado a sobre emitir ($U + 1V > 0$).

Klein [1974] indica, sin embargo, que tal deducción resulta poco real en tanto asume que el valor de la “marca-capital j ” $[\beta_j]$ se mantiene constante. Por lo tanto la situación de “hiperinflación” deja de ser una alternativa maximizadora de ingresos cuando se toma en cuenta el hecho de que el crecimiento de la emisión monetaria reduce la confianza de los clientes en la “marca-capital j ” $[\beta_j]$. Por ende U sería siempre suficientemente negativa: los consumidores darán altos niveles a $[\beta_j]$, correspondiente con altos costos de mantener balances de efectivo $(i_j - i_{Mj})$, en oposición a altos niveles de crecimiento monetario $[gM_j]$. La función de maximización de la ganancia finita viene dada cuando la ecuación [A-31] es igual a cero

$$0 = \left(\frac{M}{P}\right)_j (U + 1 - V) \quad (\text{A-35})$$

Por lo que implica que $U = V - 1$, y dado que se opera bajo expectativas imperfectas entonces $V < 1$, lo que hace que $U < 0$. Estas son las condiciones necesarias, explícitas por Klein, y tomadas como lógicas, que dan equilibrio monetario al modelo de competencia fiat.²

²White [1999b] critica a Klein en tanto el suponer que los consumidores puedan anticipar el “trade off” entre la confianza que deposita en su marca y los balances de efectivo que tengan significa suponer implícitamente que existen “expectativas perfectas” respecto al futuro. Entonces suponer tal cuestión es una manera de “hacer trampa”. Por ende, bajo expectativas realmente imperfectas, cabe siempre la posibilidad de que el banco quiera engañar a la población y sobre emita.

Apéndice B

Tablas y gráficas sobre la historia de la banca central

Las siguientes tablas y gráficas fueron elaboradas a criterio propio. Para evaluar la fecha de inicio de crisis bancarias se tomó de referencia principal a Reinhart y Rogoff [2009, 2011] Mientras que para establecer la fecha de inicio de las autoridades monetarias – entendido en un sentido muy amplio como el periodo de inicio de entidades, con actividad constante, con un monopolio territorial *de jure* y que estaban involucradas, de algún u otro modo, con las finanzas públicas del gobierno incumbente– se utilizaron distintas referencias; principalmente Schuler [1992, 2004], Capie *et al.* [1994], Horáková [2011] y los distintos sitios oficiales de los bancos centrales actuales en el internét.

Tabla B-1: **Inicio de actividades de autoridades monetarias por país**

País	Nombre autoridad actual	Año inicio	Fecha fundación
Afganistán	El Banco de Afganistán	1939	1939
Albania	Banco de Albania	1925	1992
Alemania	Banco Central Europeo	1875	1999
Andorra	-	-	-
Angola	Banco Nacional de Angola	1865	1976

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Anguilla	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Antigua y Barbuda	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Arabia Saudita	Agencia Monetaria de Arabia Saudita	1926	1952
Argelia	Banco de Argelia	1851	1962
Argentina	Banco Central de la República Argentina	1902	1935
Armenia	Banco Central de Armenia	1920	1993
Aruba	Banco Central de Aruba	1935	1986
Australia	Banco de Reserva de Australia	1911	1960
Austria	Banco Central Europeo	1816	1999
Azerbaiyán	Banco Central de Azerbaiyán	1919	1992
Bahamas	Banco Central de las Bahamas	1916	1974
Bahréin	Banco Central de Bahréin	1965	2006
Bangladesh	Banco de Bangladesh	1972	1972
Barbados	Banco Central de Barbados	1937	1972
Bélgica	Banco Central Europeo	1850	1999
Belize	Banco Central de Belize	1894	1982
Benín	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1903	1961
Bermudas	Autoridad Monetaria de Bermuda	1915	1969
Bielorrusia	Banco Nacional de la República de Bielorrusia	1922	1990
Bolivia	Banco Central de Bolivia	1928	1928
Bosnia-Herzegovina	Banco Central de Bosnia y Herzegovina	1920	1997
Botsuana	Banco de Botsuana	1976	1976
Brasil	Banco Central de Brasil	1945	1964
Brunei	Junta Monetaria de Brunei	1953	1967
Bulgaria	Banco Nacional de Bulgaria	1885	1879
Burkina Faso	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1942	1961
Burundi	Banco de la República de Burundi	1916	1966
Bután	Real Autoridad Monetaria de Bután	1982	1982
Cabo Verde	Banco de Cabo Verde	1865	1975
Camboya ¹	Banco Nacional de Camboya	1875	1954
Camerún	Banco de los Estados de África Central	1921	1972
Canadá	Banco de Canadá	1934	1934
Chad	Banco de los Estados de África Central	1925	1972

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Chile	Banco Central de Chile	1925	1925
China	Banco Popular de China	1905	1948
Chipre	Banco Central Europeo	1928	2008
Colombia	Banco de la República	1923	1923
Comoras	Banco Central de las Comoras	1925	1981
Corea del Norte	Banco Central de la República Popular Democrática de Corea	1909	1947
Corea del Sur	Banco de Corea	1909	1950
Costa de Marfil	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1905	1962
Costa Rica	Banco Central de Costa Rica	1936	1950
Croacia	Banco Nacional Croata	1920	1990
Cuba	Banco Central de Cuba	1950	1950
Curazao	Banco Central de Curazao y Sint Maarten	1892	2006
Dinamarca ²	Banco Nacional de Dinamarca	1818	1818
Djibouti	Banco Central de Djibouti	1908	1977
Dominica	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Ecuador	Banco Central de Ecuador	1926	1927
Egipto	Banco Central de Egipto	1898	1961
El Salvador	Banco Central de Reserva de El Salvador	1934	1934
Emiratos Árabes Unidos	Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos	1973	1980
Eritrea	Banco de Eritrea	1952	1993
Eslovaquia	Banco Central Europeo	1919	2009
Eslovenia	Banco Central Europeo	1920	2007
España	Banco Central Europeo	1874	1999
Estados Unidos	Sistema de la Reserva Federal	1914	1913
Estonia	Banco Central Europeo	1919	2011
Etiopía	Banco Nacional de Etiopía	1906	1963
Filipinas	Banco Central de las Filipinas	1903	1949
Finlandia	Banco Central Europeo	1875	1999
Fiyi	Banco de Reserva de Fiyi	1914	1973
Francia	Banco Central Europeo	1848	1999
Gabón	Banco de los Estados de África Central	1928	1972

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Gambia	Banco Central de Gambia	1913	1971
Georgia	Banco Nacional de Georgia	1919	1991
Ghana	Banco de Ghana	1913	1957
Gibraltar	Comisión Monetaria de Gibraltar	1927	1971
Granada	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Grecia	Banco Central Europeo	1877	2001
Groenlandia	-	-	-
Guam	-	-	-
Guatemala	Banco de Guatemala	1926	1926
Guinea Bissau	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1865	1997
Guinea Ecuatorial	Banco de los Estados de África Central	1969	1985
Guyana	Banco de Guyana	1937	1965
Haití	Banco de la República de Haití	1910	1979
Honduras	Banco Central de Honduras	1950	1950
Hong Kong	Autoridad Monetaria de Hong Kong	1983	1993
Hungría	Banco Nacional Húngaro	1867	1924
India	Banco de Reserva de India	1935	1935
Indonesia	Banco de Indonesia	1828	1953
Irak	Banco Central de Iraq	1931	2004
Irán	Banco Central de Irán	1927	1963
Irlanda	Banco Central Europeo	1928	1999
Isla De Navidad	-	-	-
Isla Pitcairn	-	-	-
Islandia	Banco Central de Islandia	1927	1961
Islas Caimán	Autoridad Monetaria de las Islas Caimán	1933	1997
Islas Cook	-	-	-
Islas Feroe ³	Banco Nacional de Dinamarca	1940	1940
Islas Malvinas	Comisión Monetaria de las Islas Malvinas	1971	1971
Islas Marshall ⁴	-	1888-1914	-
Islas Salomón	Banco Central de las Islas Salomón	1977	1983
Israel	Banco de Israel	1927	1954
Italia	Banco Central Europeo	1893	1999
Jamaica	Banco de Jamaica	1933	1961

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Japón	Banco de Japón	1882	1882
Jordania	Banco Central de Jordania	1927	1964
Kazajstán	Banco Nacional de Kazajstán	1924	1993
Kenia	Banco Central de Kenia	1898	1966
Kirguistán	Banco Nacional de la República de Kirguís	1924	1991
Kiribati	-	-	-
Kosovo	Banco Central de la República de Kosovo	1920	2008
Kuwait	Banco Central de Kuwait	1961	1968
Laos	Banco de la República Popular Democrática de Laos	1893	1975
Lesoto	Banco Central de Lesoto	1978	1978
Letonia	Banco de Letonia	1922	1990
Líbano	Banco de Líbano	1924	1963
Liberia	Banco Central de Liberia	1974	2000
Libia ⁵	Banco Central de Libia	1952	1956
Liechtenstein	-	-	-
Lituania	Banco de Lituania	1922	1990
Luxemburgo	Banco Central Europeo	1914	1999
Macao	Autoridad Monetaria de Macao	1980	1999
Macedonia	Banco Nacional de la República de Macedonia	1946	1991
Madagascar	Banco Central de Madagascar	1925	1974
Malasia	Banco Nacional de Malasia	1903	1959
Malawi	Banco de Reserva de Malawi	1940	1964
Maldivas	Autoridad Monetaria de Maldivas	1981	1981
Malí	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1925	1984
Malta	Banco Central Europeo	1949	2008
Marianas del Norte ⁴	-	1900-1914	-
Marruecos	Banco Al-Maghrib	1907	1959
Mauricio	Banco de Mauricio	1849	1967
Mauritania	Banco Central de Mauritania	1855	1973
México	Banco de México	1925	1925
Micronesia ⁴	-	1900-1914	-
Moldavia	Banco Nacional de Moldavia	1920	1991

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Mónaco	Banco central Europeo	2002	2002
Mongolia	Banco de Mongolia	1924	1991
Montenegro	Banco Central de Montenegro	1920	2001
Montserrat	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Mozambique	Banco de Mozambique	1905	1975
Myanmar	Banco Central de Myanmar	1947	1990
Namibia	Banco de Namibia	1990	1990
Nauru ⁴	-	1888-1914	-
Nepal	Banco Central de Nepal	1956	1956
Nicaragua	Banco Central de Nicaragua	1961	1961
Níger	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1942	1962
Nigeria	Banco Central de Nigeria	1913	1959
Niue	-	-	-
Norfolk Island	-	-	-
Noruega ²	Banco de Noruega	1818	1816
Nueva Caledonia	Instituto de Emisión de Mares Externos	1888	1967
Nueva Zelanda	Banco de Reserva de Nueva Zelanda	1934	1934
Omán	Banco Central de Omán	1970	1974
Países Bajos	Banco Central Europeo	1863	2002
Pakistán	Banco Estatal de Pakistán	1935	1948
Palao	-	1900-1914	-
Palestina	Autoridad Monetaria de Palestina	1927	1994
Panamá	-	-	-
Papúa-Nueva Guinea	Banco de Papúa-Nueva Guinea	1973	1973
Paraguay	Banco Central de Paraguay	1943	1952
Perú	Banco Central de Reserva del Perú	1922	1931
Polinesia Francesa	Instituto de Emisión de Mares Externos	1890	1967
Polonia	Banco de Polonia	1922	1945
Portugal	Banco Central Europeo	1887	1999
Puerto Rico	-	-	-
Qatar	Banco Central de Qatar	1966	1993
Reino Unido	Banco de Inglaterra	1844	1694

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
República Centrafricana	Banco de los Estados de África Central	1925	1972
República Checa	Banco Nacional Checo	1919	1993
República de Guinea	Banco Central de la República de Guinea	1902	1960
República del Congo	Banco de los Estados de África Central	1925	1972
República Democrática del Congo	Banco Central del Congo	1909	1909
República Dominicana	Banco Central de la República Dominicana	1947	1947
Ruanda	Banco Nacional de Ruanda	1916	1964
Rumania	Banco Nacional de Rumania	1920	1880
Rusia	Banco Central de la Federación Rusa	1894	1990
Sáhara Occidental		-	-
Samoa	Banco Central de Samoa	1921	1984
San Cristóbal y Nevis	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
San Marino	Banco Central de la República de San Marino	1992	2005
San Tomé y Príncipe	Banco Nacional de San Tomé y Príncipe	1868	1992
San Vicente y Granadinas	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Santa Elena	Departamento de Finanzas del Gobierno de Santa Helena	1976	1976
Santa Lucía	Banco Central del Caribe Oriental	1935	1983
Senegal	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1855	1959
Serbia	Banco Nacional de Serbia	1884	1884
Seychelles	Banco Central de Seychelles	1936	1983
Sierra Leona	Banco de Sierra Leona	1913	1964
Singapur	Autoridad Monetaria Singapur	1899	1971
Siria	Banco Central de Siria	1919	1956
Somalia	Banco Central de Somalia	1975	2009
Somalilandia ⁶	Banco de Somalilandia	1950	1994
Sri Lanka	Banco Central de Sri Lanka	1948	1950
Sudáfrica	Banco de Reserva de Sudáfrica	1922	1922
Sudán	Banco de Sudán	1901	1975

Tabla B-1: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-1: *Continuación*

País	Nombre autoridad actual	Año inicio actividades	Año fundación
Sudo Georgia y los Islas Sándwich del Sur	-	-	-
Suecia ²	Banco Nacional de Suecia	1897	1668
Suiza ²	Banco Nacional de Suiza	1910	1907
Surinam	Banco Central de Surinam	1865	1957
Suazilandia	Banco Central de Suazilandia	1974	1979
Tailandia	Banco de Tailandia	1940	1942
Taiwán	Banco central de la República de China	1899	1961
Tayikistán	Banco Nacional de Tayikistán	1924	1995
Tanzania	Banco de Tanzania	1919	1965
Timor Oriental ⁷	-	1902-1975	-
Togo	Banco Central de los Estados de África del Oeste	1922	1962
Tokelau	-	-	-
Tonga	Banco Nacional de Reserva de Tonga	1936	1989
Trinidad y Tobago	Banco Central de Trinidad y Tobago	1935	1964
Túnez	Banco Central de Túnez	1904	1958
Turkmenistán	Banco Central de Turkmenistán	1924	1991
Turquía	Banco Central de la República de Turquía	1863	1932
Tuvalu	-	-	-
Ucrania	Banco Nacional de Ucrania	1922	1992
Uganda	Banco de Uganda	1919	1966
Uruguay	Banco Central de Uruguay	1896	1967
Uzbekistán	Banco Central de la República de Uzbekistán	1924	1993
Vanuatu	Banco de Reserva de Vanuatu	1967	1981
Vaticano ⁸	Banco Central del Vaticano	2010	2010
Venezuela	Banco Central de Venezuela	1939	1939
Vietnam	Banco Estatal de Vietnam	1875	1951
Wallis y Futuna	Instituto de Emisión de Mares Externos	1905	1967
Yemen	Banco Central de Yemen	1964	1993
Zambia	Banco de Zambia	1940	1964
Zimbabue	Banco de Reserva de Zimbabue	1940	1964

Fuente: Elaboración propia en base a Schuler [1992, 2004], Capie *et al.* [1994], Horáková [2011] y los distintos sitios oficiales de los bancos centrales actuales.

Notas:

[1] Durante 1975-1980, Camboya no tuvo autoridad monetaria como tal en tanto el *Khmer Rouge* intentó abolir el dinero y destruyó el banco central.

[2] En estos países se establecieron bancos privados privilegiados por el Estado que luego, conforme se desarrollaron, se convirtieron en autoridades monetarias. He ahí que la fecha de fundación antecede a la fecha en que se tuvo una autoridad monetaria nacional.

[3] Si bien las Islas Feroe y Dinamarca comparten banco central, el dinero que se emiten para uno y otro país son distintos.

[4] Como colonia de Alemania, la Neu Guinea Compagnie tenía el monopolio de la emisión en las Islas. Con la primera guerra mundial, Japón pasó a ser su nuevo dueño, por lo que adoptaron al Yen como moneda. Después de la segunda guerra mundial, Estados Unidos tomó las islas que han utilizado desde ese entonces el dólar estadounidense.

[5] Libia, como parte del Imperio Otomano de 1906-1911 era provista de moneda por el Banco Imperial Otomano. De 1912-1952 utilizó, sin embargo, monedas de otros países. Principalmente la lira italiana.

[6] Un país *de facto* independiente, más no reconocido por la ONU, que se separó del resto de Somalia en 1994. Como fue parte del imperio británico, la autoridad monetaria que le siguió fue una del estilo de juntas monetaria.

[7] Como colonia portuguesa tuvo al Banco Nacional Ultramarino como autoridad monetaria de 1902 a 1975. Luego utilizó la Rupia de Indonesia hasta 2000, cuando empezó a utilizar el dólar.

[8] Desde 1866 y hasta el 2002 el gobierno de los Estados Papales emitió su propio dinero: la lira vaticana. A partir del 2002 adoptó el euro. En el 2010 creó el banco central del Vaticano para la supervisión financiera de su Banco Vaticano.

Tabla B-2: Crisis bancarias en el mundo, antes y después de contar con una autoridad monetaria 1800 - 2011

País	Año crisis	# crisis bancarias			# crisis bancarias en proporción anual		
		Total	Antes	Después	Total	Antes	Después
Alemania	1857, 1880, 1891, 1901, 1925, 1931, 1977, 2008	8.00	1.00	7.00	0.04	0.0133	0.0560
Angola	1992	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0074
Argelia	1990	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0067
Argentina	1890, 1914, 1931, 1934, 1980, 1989, 1995, 2001	8.00	1.00	7.00	0.04	0.0098	0.0714
Australia	1828, 1843, 1893, 1931, 1989	5.00	3.00	2.00	0.03	0.0270	0.0225
Austria	1873, 1924, 1929, 1931, 2008	5.00	0.00	5.00	0.03	0.0000	0.0272
Bélgica	1838, 1842, 1848, 1870, 1914, 1925, 1931, 1934, 1939, 2008	10.00	3.00	7.00	0.05	0.0600	0.0467
Bolivia	1986, 1994, 1999	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0417
Brasil	1890, 1897, 1900, 1914, 1923, 1926, 1929, 1963, 1985, 1990, 1994	11.00	7.00	4.00	0.06	0.0483	0.0727
Canadá	1837, 1866, 1873, 1906, 1908, 1912, 1923, 1983,	8.00	7.00	1.00	0.04	0.0522	0.0152
Chile	1890, 1899, 1907, 1915, 1926, 1976, 1982	7.00	4.00	3.00	0.04	0.0320	0.0400

Tabla B-2: Continúa en la siguiente página

Tabla B-2: *Continuación*

País	Año crisis	Total	Antes	Después	Total	Antes	Después
China	1863, 1866, 1873, 1883, 1897, 1910, 1923, 1931, 1934, 1992	10.00	5.00	5.00	0.05	0.0476	0.0526
Colombia	1982, 1998	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0260
Corea	1983, 1985, 1997	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0330
Costa de Mar- fil	1988	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0105
Costa Rica	1987, 1994	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0313
Dinamarca	1813, 1857, 1877, 1885, 1902, 1907, 1921, 1931, 1987, 2008	10.00	1.00	9.00	0.05	0.0556	0.0495
Ecuador	1981, 1998	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0270
Egipto	1907, 1981, 1990	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0294
El Salvador	1989	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0152
España	1814, 1829, 1846, 1920, 1931, 1977	6.00	3.00	3.00	0.03	0.0405	0.0238
Estados Uni- dos	1818, 1825, 1836, 1857, 1873, 1884, 1890, 1893, 1907, 1914, 1929, 1984, 2007	13.00	9.00	4.00	0.07	0.0796	0.0460
Filipinas	1981, 1997	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0206
Finlandia	1921, 1931, 1939, 1991	4.00	0.00	4.00	0.02	0.0000	0.0320
Francia	1802, 1805, 1881, 1889, 1907, 1914, 1921, 1930, 1939, 1994, 2008	11.00	2.00	9.00	0.06	0.0417	0.0592
Ghana	1982, 1997	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0238
Grecia	1931, 1991, 2008	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0244
Guatemala	1990, 2001, 2006	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0405

Tabla B-2: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-2: *Continuación*

País	Año crisis	Total	Antes	Después	Total	Antes	Después
Países Bajos	1819, 1897, 1914, 1921, 1939, 2008	6.00	1.00	5.00	0.03	0.0159	0.0365
Honduras	1999, 2001	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0400
Hungría	1931, 1991, 2008	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0226
India	1863, 1908, 1913, 1921, 1929, 1947, 1993	7.00	5.00	2.00	0.04	0.0370	0.0308
Indonesia	1992, 1994, 1997,	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0174
Irlanda	1836, 1856, 2007	3.00	2.00	1.00	0.02	0.0156	0.0139
Islandia	1985, 1993, 2007	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0411
Italia	1866, 1868, 1887, 1891, 1893, 1907, 1914, 1921, 1930, 1935, 1990	11.00	4.00	7.00	0.06	0.0430	0.0654
Japón	1901, 1907, 1914, 1917, 1923, 1927, 1992	7.00	0.00	7.00	0.04	0.0000	0.0593
Kenia	1985, 1992	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0196
Malasia	1985, 1997	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0206
Marruecos	1983	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0108
Mauricio	1997	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0066
México	1883, 1907, 1913, 1920, 1929, 1981, 1994,	7.00	4.00	3.00	0.04	0.0320	0.0400
Myanmar	1996	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0189
Nicaragua	1987, 2000	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0513
Nigeria	1992, 1995	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0230
Noruega	1898, 1921, 1931, 1936, 1987	5.00	0.00	5.00	0.03	0.0000	0.0275
Nueva Zeland- da	1893, 1987	2.00	1.00	1.00	0.01	0.0075	0.0152
Panamá	1988	1.00	1.00	0.00	0.01	0.0050	-
Paraguay	1897, 1997, 2002	3.00	1.00	2.00	0.02	0.0070	0.0351
Perú	1872, 1983, 1999	3.00	1.00	2.00	0.02	0.0082	0.0256

Tabla B-2: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-2: *Continuación*

País	Año crisis	Total	Antes	Después	Total	Antes	Después
Polonia	1931, 1934, 1991	3.00	0.00	3.00	0.02	0.0000	0.0385
Portugal	1828, 1846, 1890, 1920, 1923, 1931	6.00	2.00	4.00	0.03	0.0230	0.0354
Reino Unido	1810, 1815, 1825, 1837, 1847, 1857, 1866, 1890, 1914, 1974, 1984, 1991, 1995, 2007	14.00	4.00	10.00	0.07	0.0909	0.0641
República Centro Africana	1976, 1988	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0267
Rumania	1931, 1990	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0250
Rusia	1862, 1875, 1896, 1995, 1998, 2008	6.00	2.00	4.00	0.03	0.0213	0.0377
República Dominicana	1996, 2003	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0377
Singapur	1982	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0099
Sri Lanka	1989	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0192
Sudáfrica	1865, 1877, 1890, 1977, 1989	5.00	3.00	2.00	0.03	0.0246	0.0256
Suecia	1811, 1876, 1897, 1907, 1922, 1931, 1991	7.00	2.00	5.00	0.04	0.0206	0.0485
Suiza	1870, 1910, 1921, 1931, 1933	5.00	1.00	4.00	0.03	0.0091	0.0444
Tailandia	1980, 1996	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0333
Taiwán	1923, 1927, 1983, 1995, 1997	5.00	0.00	5.00	0.03	0.0000	0.0495
Túnez	1991	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0104
Turquía	1931, 1982, 1991, 1994, 2000	5.00	0.00	5.00	0.03	0.0000	0.0365
Uruguay	1893, 1898, 1971, 1981, 2002	5.00	1.00	4.00	0.03	0.0104	0.0385
Venezuela	1978, 1993	2.00	0.00	2.00	0.01	0.0000	0.0328

Tabla B-2: *Continúa en la siguiente página*

Tabla B-2: *Continuación*

País	Año crisis	Total	Antes	Después	Total	Antes	Después
Zambia	1995	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0167
Zimbabue	1995	1.00	0.00	1.00	0.01	0.0000	0.0167
TOTAL		298.00	81.00	217.00	1.49	0.8788	2.2204
PROMEDIO		4.26	1.16	3.10	0.02	0.0126	0.0322
DESVIACIÓN ESTÁNDAR		3.28	1.96	2.17	0.02	0.0209	0.0160

Fuente: Elaboración propia en base a Schuler [1992, 2004], Capie *et al.* [1994], Horáková [2011] y los distintos sitios oficiales de los bancos centrales actuales.

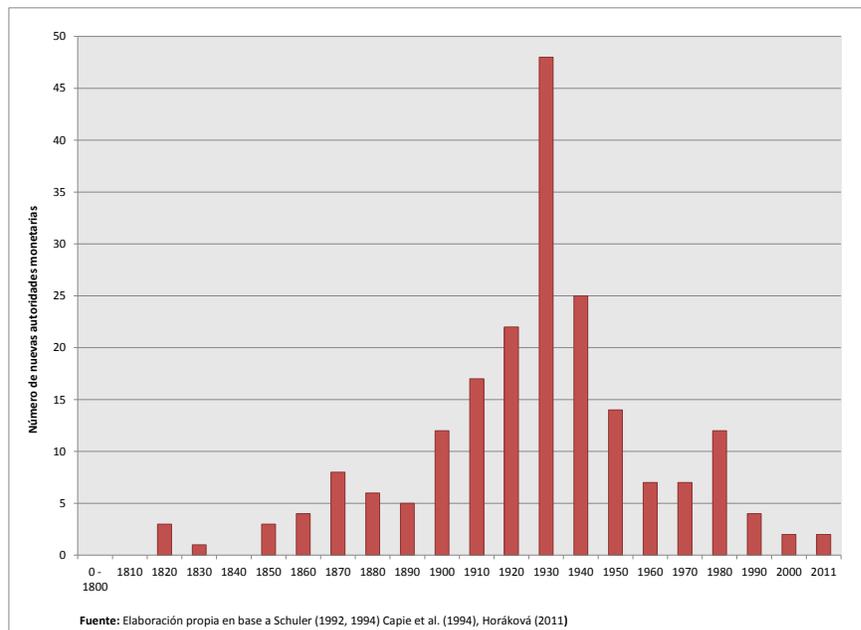


Figura B-1: Creación de nuevas autoridades monetarias por países, por décadas. 1800-2011

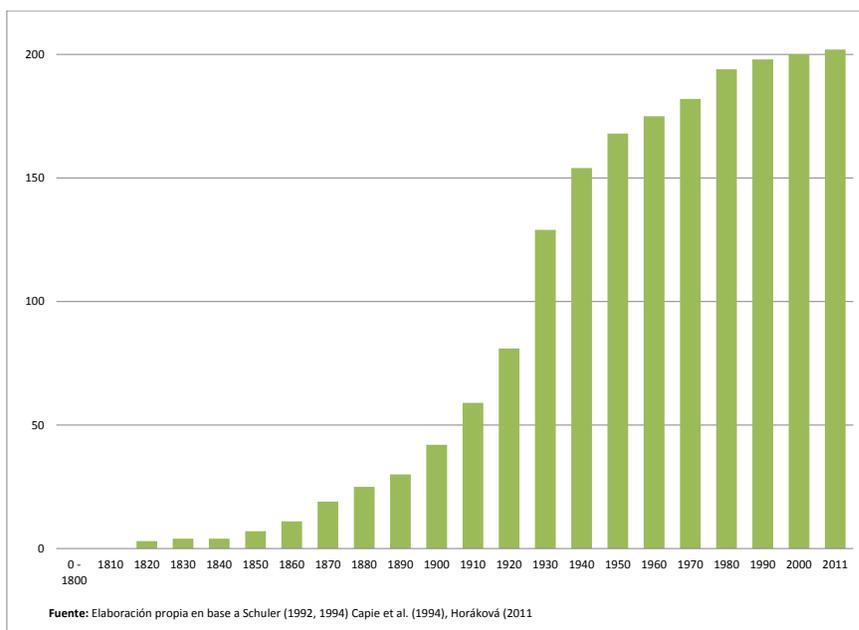


Figura B-2: Número de países que operan bajo un régimen que cuenta con autoridad monetaria. 1800 - 2011

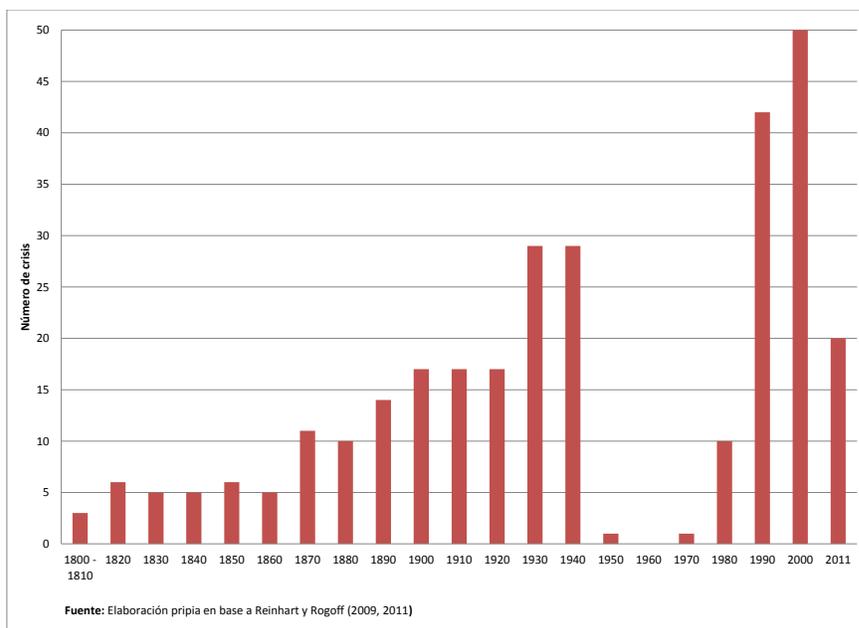


Figura B-3: Estallidos de crisis bancarias en el mundo. Por década. 1800 - 2011

Bibliografía

- ARENA, R. On the Relation Between Economics and Sociology: Marshall and Schumpeter (2006)
- ARISTÓTELES. *Moral, a Nicómaco*. Espasa-Calpe Mexicana, México (1986)
- ARISTÓTELES. *La Política*. Editores Mexicanos Unidos, México (1998)
- ARNON, A. *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell. Money, Credit and the Economy*. Cambridge University Press, Nueva York (2011)
- BAGEHOT, W. *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Greenbook Publications, Nueva York (1873). Facsímil
- BENEGAS LYNCH, A. *Jean Gustave Courcelle-Seneuil. Un adelantado en Chile en torno a dos debates para el mundo de hoy*. Instituto Democracia y Mercado, Santiago, Chile (2010)
- BIBOW, J. Keynes on Central Banking and the Structure of Monetary Policy. *History of Political Economy* **34**:749–787 (2002)
- BLACK, F. Banking and Interest Rates in a World Without Money: The Effects of Uncontrolled Banking. *Journal of Bank Research* (1):9–20 (1970)
- BLAUG, M. *Economic Theory in Retrospect*. 5ª edición. Cambridge University Press, Cambridge (1999)
- BREWER, A. *Richard Cantillon: Pioneer of economic theory*. Routledge, Londres (1992)
- CAMERON, R. *Banking in the Early Stages of Industrialization*. Oxford University Press, Nueva York (1967)

- CANTILLON, R. *An Essay on Economic Theory*. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (1755/2010)
- CAPIE, F., GOODHART, C., Y SCHNADT, N. The Development of Central Banking. En *Future of Central Banking*, págs. 1–261. Cambridge University Press, Cambridge (1994)
- CARLSON, M. Adam Smith’s Support for Money and Banking Regulation: A case of Inconsistency? *History of Economics Review* **29** (1999)
- CHALOUPEK, G. Carl Menger’s Contributions to the Austrian Currency Reform debate of 1892, and his Theory of Money (2003)
- CHANDAVARKAR, A. Keynes and Central Banking. *Indian Economic Review* **20**:283–297 (1985)
- CHECKLAND, S. Adam Smith and the Bankers. En A. Skinner y T. Wilson (editores), *Essays on Adam Smith*, págs. 504–523. Clarendon Press, Oxford (1975)
- CIPOLLA, C. *El gobierno de la moneda. Ensayos de historia monetaria*. Editorial Crítica, Barcelona (1994). Originalmente publicado en 1990
- CIRILLO, R. Leon Walras Theory of Money. *The American Journal of Economics and Sociology* **45**(2):215–221 (1986)
- COURCELLE-SENEUIL, J.G. Bancos de Circulación. En *Jean Gustave Courcelle-Seneuil. Un adelantado en Chile en torno a dos debates para el mundo de hoy*. Instituto Democracia y Mercado, Santiago, Chile (2010)
- COWEN, T. Y KROSZNER, R. The Development of the New Monetary Economics. *The Journal of Political Economy* **95**:567–590 (1987)
- DAVIES, G. *A History of Money*. 3^a edición. University of Wales Press, Cardiff (2010). Originalmente publicado en 1994
- DELONG, B. Monetary Reform (1996)
- DOW, S. Why the Banking System Should be Regulated. *The Economic Journal* **106**:698–707 (1996)

- ELLISON, M. Financial Crisis (2011)
- FAMA, E. Banking in the Theory of Finance. *Journal of Monetary Economics* **6**:39–57 (1980)
- FETTER, F. *Development of British Monetary Orthodoxy. 1797 - 1875*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts (1965)
- FISCHER, S. Modern Central Banking. En F. Capie, C. Goodhart, y S. Fischer (editores), *The Future of Central Banking*. Cambridge University Press, Cambridge (1994)
- FRIEDMAN, M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *The American Economic Review* **38**:245–264 (1948)
- FRIEDMAN, M. Comments on Monetary Policy. *The Review of Economics and Statistics* **33**:186–191 (1951a)
- FRIEDMAN, M. Commodity-Reserve Currency. *Journal of Political Economy* **59**:203–232 (1951b)
- FRIEDMAN, M. *Un problema de estabilidad monetaria y reforma bancaria*. Ediciones Deusto, Bilbao (1970)
- FRIEDMAN, M. Y ROBERTS, R. Friedman on Capitalism and Freedom (2006)
- FRIEDMAN, M. Y SCHWARTZ, A. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, Princeton (1963)
- FRIEDMAN, M. Y SCHWARTZ, A. Has Government Any Role in Money? En A. Schwartz (editor), *Money in Historical Perspective*, págs. 289–314. University of Chicago Press (1987)
- GEDEON, S. The Modern Free Banking School: A Review. *Journal of Economic Issues* **31**:209–222 (1997)
- GLASNER, D. *Free Banking and Monetary Reform*. Cambridge University Press, Nueva York (1989)
- GOODHART, C. *The Evolution of Central Banks*. 2^a edición. MIT Press, Cambridge, Massachusetts (1988)

- GREENFIELD, R. Y YEAGER, L. A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability. *Journal of Money, Credit and Banking* **15**:302–315 (1983)
- HALL, R. Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: A Review. *Journal of Economic Literature* **20**:1552–1556 (1982)
- HAMILTON, E.J. *El tesoro americano y la revolución de los precios en España, 1501-1650*. Editorial Crítica, Barcelona (2000). Originalmente publicado en 1934
- HARROD, R. *El dinero*. Ediciones Ariel, Barcelona (1972)
- HAWTREY, R. The Theory of Money and Credit. by Ludwig von Mises (Review). *Economic Journal* **45**:509–518 (1935)
- HAYEK, F. Choice in Currency. En S. Kresge (editor), *Good Money, Part II: The Standard*, págs. 115–127. Liberty Fund, Indianapolis (2008a)
- HAYEK, F. The Denationalization of Money. En S. Kresge (editor), *Good Money, Part II: The Standard*, págs. 128–229. Liberty Fund, Indianapolis (2008b)
- HAYEK, F. Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money. En S. Kresge (editor), *Good Money, Part I: The New World*, págs. 71–152. Liberty Fund, Indianapolis (2008c)
- HAYEK, F. Monetary Nationalism and International Stability. En S. Kresge (editor), *Good Money, Part II: The Standard*, págs. 37–100. Liberty Fund, Indianapolis (2008d)
- HAYEK, F. Monetary Theory and the Trade Cycle. En J. Salerno (editor), *Prices and Production and Other Works. F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*, págs. 1–130. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2008e)
- HAYEK, F. Prices and Production. En J. Salerno (editor), *Prices and Production and Other Works. F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*, págs. 189–330. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2008f)

- HAYEK, F. First Paper Money in 18th Century France. En W. Bartley y S. Kresge (editores), *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, págs. 155–176. Liberty Fund, Indianapolis (2009a)
- HAYEK, F. Genesis of the Gold Standard in Response to English Coinage Policy in the 17th and 18th Centuries. En W. Bartley y S. Kresge (editores), *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, págs. 127–154. Liberty Fund, Indianapolis (2009b)
- HAYEK, F. Henry Thornton (1760-1815). En W. Bartley y S. Kresge (editores), *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, págs. 295–344. Liberty Fund, Indianapolis (2009c)
- HAYEK, F. The Period of Restrictions, 1797-1821 and the Bullion Debate in England. En W. Bartley y S. Kresge (editores), *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, págs. 177–215. Liberty Fund, Indianapolis (2009d)
- HAYEK, F. Richard Cantillon. En W. Bartley y S. Kresge (editores), *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, págs. 245–294. Liberty Fund, Indianapolis (2009e)
- HEGELAND, H. *The Quantity Theory of Money. A Critical Study of its Historical Development and Interpretation and a Restatement*. Augustus M. Kelley Publishers, Nueva York (1969). Originalmente publicado en 1951
- HELLEINER, E. *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective*. Cornell University Press, Ithaca (2003)
- HICKS, J. *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*. Ediciones Ariel, Barcelona (1970)
- HIRAI, T. *Keynes's Theoretical Development: From the Tract to the General Theory*. Routledge, Nueva York (2008)
- HIRSCHMANN, A. Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav. En J. Eatwell (editor), *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, tomo 1, págs. 706 – 707. Macmillan, Londres (1992)

- HOLLANDER, J. The Development of the Theory of Money from Adam Smith to David Ricardo. *Quarterly Journal of Economics* **25**:426–470 (1911)
- HORÁKOVÁ, M. *Central Bank Directory 2012*. 22^a edición. Central Banking Publications, Londres (2011)
- HORNER, F. Review of Henry Thornton's: Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. *Edinburgh Review* **1**:172–201 (1802)
- HOWARD, D. Review of Denationalization of Money. En J.C. Wood (editor), *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*. Routledge, Nueva York (1991)
- HUERTA DE SOTO, J. *Nuevos estudios de economía política*. Unión Editorial, Madrid (2002)
- HUERTA DE SOTO, J. *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2006)
- HUERTA DE SOTO, J. La teoría bancaria en la escuela de Salamanca. *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid* (89) (1998)
- IKEDA, Y. Carl Menger's Monetary Theory: A Revisionist View. *The European Journal of the History of Economic Thought* **15**(3):455–473 (2008)
- JEVONS, W.S. *Money and the Mechanism of Exchange*. D. Appleton and Co., Nueva York (1876)
- KAYE, J. *Economy and Nature in the Fourteenth Century. Money, market exchange, and the emergence of scientific thought*. Cambridge University Press, Londres (2000). Originalmente publicado en 1998
- KEYNES, J.M. *Indian Currency and Finance*. Macmillan, Londres (1913)
- KEYNES, J.M. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. by Ludwig von Mises; Geld und Kapital. by Friedrich Bendixen (Review). *Economic Journal* **24**:417–419 (1914)
- KEYNES, J.M. *A Tract on Monetary Reform*. Macmillan, Londres (1923)

- KINDLEBERGER, C. *A Financial History of Western Europe*. 2ª edición. Oxford University Press, Nueva York (1993)
- KLEIN, B. The Competitive Supply of Money. *Journal of Money, Credit and Banking* **6**:423–453 (1974)
- KUHN, T. *La estructura de las revoluciones científicas*. Fondo de Cultura Económica, México (2006)
- LAIDLER, D. Adam Smith As Monetary Economist. *The Canadian Journal of Economics* **14**(2):185–200 (1981)
- LAW, J. *Money and trade considered with a proposal for supplying the nation with money*. R. & A. Foulis, Glasgow (1750)
- LUTZ, H. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel by Ludwig von Mises (Review). *American Economic Review* **3**:144–146 (1913)
- MARICHAL, C. Modelos y sistemas bancarios en América Latina en el siglo XIX (1850-1880). En P. Tedde y C. Marichal (editores), *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (Siglos XIX y XX)*, tomo 1, págs. 131–157. Banco de España, Madrid (1994)
- MARICHAL, C. Debates sobre los orígenes de la banca central en México. Centro de Investigación y Docencia Económicas, México (2001)
- MARICHAL, C. Y DÍAZ-FUENTES, D. The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable? En C. Holtfrerich, J. Reis, y G. Toniolo (editores), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, págs. 279–322. Ashgate, Aldershot (1999)
- MEIKLE, S. *Aristotle's Economic Thought*. Oxford University Press, Nueva York (1995)
- MILGATE, M. On the Origin of the Notion of Intertemporal Equilibrium. En J.C. Wood (editor), *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, págs. 111–123. Routledge, Nueva York (1991)
- MISES, L.V. *The Theory of Money and Credit*. Liberty Fund, Indianapolis (1980)

- MISHKIN, F. *Moneda, banca y mercados financieros*. 8ª edición. Pearson, México (2008)
- MISKIMIN, H. *The Economy of Early Renaissance Europe, 1300 - 1460*. Cambridge University Press, Londres (1975). Originalmente publicado en 1969
- MOGGRIDGE, D. Y HOWSON, S. Keynes on Monetary Policy, 1910 - 1946. *Oxford Economic Papers* **26**:226–247 (1974)
- MOSS, L. The Monetary Economics of Ludwig von Mises. En L. Moss (editor), *The Economics of Ludwig von Mises: Toward a Critical Reappraisal*. Sheed and Ward, Inc., Kansas City (1976)
- MURPHY, A. Paper credit and the multi-personae Mr. Henry Thornton. *The European Journal of the History of Economic Thought* **10**(3):429–453 (2003)
- MURPHY, A. Law and Turgot: The Importance of Money (2004)
- NATAF, P. Free banking in France (1796-1803). En K. Dowd (editor), *The Experience of Free Banking*, págs. 123–136. Routledge, Nueva York (1992)
- NOONAN, J.T. *The Scholastic Analysis of Usury*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts (1957)
- NYAHOHO, E. Hayekian Approach to Competition in Monies and the New Dynamic of Financial Markets. *The Canadian Journal of Economics* **29**:S242–S248 (1996)
- ORESME, N. *The De Moneta of Nicholas Oresme and English Mint Documents*. Thomas Nelson and Sons Ltd., Londres (1956)
- PERROTINI, I. El nuevo paradigma monetario. *EconomíaUNAM* **4**:64–82 (2007)
- PLATÓN. *La República*. UNAM, México (1983)
- PONSOT, J.F. Keynes and the "National Emission Caisse" of North Russia: 1918-1920. *History of Political Economy* **34**:178–204 (2002)
- REED, C. Y BEKAR, C. Religious prohibitions against usury. *Explorations in Economic History* **40**(4):347–368 (2003)

- REINHART, C. Y ROGOFF, K. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press, Princeton (2009)
- REINHART, C. Y ROGOFF, K. From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review* **101**:1676–1706 (2011)
- RICARDO, D. El alto precio de los metales preciosos. 1810-1811. En P. Sraffa (editor), *David Ricardo: Obras y Correspondencia*, tomo III, págs. 42–98. Fondo de Cultura Económica, México (1959a)
- RICARDO, D. Moneda económica y firme. En P. Sraffa (editor), *David Ricardo: Obras y Correspondencia*, tomo IV, págs. 31–108. Fondo de Cultura Económica, México (1959b)
- RICARDO, D. Plan para crear un banco nacional. En P. Sraffa (editor), *David Ricardo: Obras y Correspondencia*, tomo IV, págs. 202–228. Fondo de Cultura Económica, México (1959c)
- RIST, C. *Historia de las doctrinas monetarias y del crédito. Desde John Law hasta nuestros días*. Editorial Amrica, México (1945)
- RIST, C. *The Triumph of Gold*. Philosophical Library, Nueva York (1961)
- ROCKOFF, H. The Free Banking Era: A Reexamination. *Journal of Money, Credit and Banking* **6**(2):141–167 (1974)
- ROCKOFF, H. Parallel Journeys: Adam Smith and Milton Friedman on the Regulation of Banking (2010)
- ROTHBARD, M. *Classical Economics. An Austrian Perspective on the History of Economic Thought.*, tomo 2. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2006a). Originalmente publicado en 1995
- ROTHBARD, M. *Economic Thought Before Adam Smith. An Austrian Perspective on the History of Economic Thought.*, tomo 1. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2006b). Originalmente publicado en 1995
- SALERNO, J. Ludwig von Mises's Monetary Theory in Light of Modern Monetary Thought. *The Review of Austrian Economics* **8**:71–115 (1994)

- SALERNO, J. *Money, Sound and Unsound*. Ludwig von Mises Institute, Auburn (2010)
- SAYERS, R. *Central Banking Afer Bagehot*. Oxford University Press, Londres (1957)
- SAYERS, R. Ricardos View on Monetary Questions. En J. Wood (editor), *David Ricardo: New Critical Assessments*, tomo IV, págs. 53–68. Routledge, Kent (1991)
- SCHULER, K. *Currency Boards*. PhD dissertation, George Mason University, Halifax, Virginia (1992)
- SCHULER, K. *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook* (2004)
- SCHULER, K. Keynes and free banking (2011)
- SCHUMPETER, J.A. *History of Economic Analysis*. Oxford University Press, Nueva York (1994). Originalmente publicado en 1954
- SECHREST, L. *Free Banking: Theory, History and a Laissez-Faire Model*. Greenwood Publishing Group, Westport, Conneticut (1993)
- SELGIN, G. *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Rowman & Littlefield, Nueva Jersey (1988)
- SELGIN, G. Free Banking and Monetary Control. *The Economic Journal* **104**:1449–1459 (1994)
- SELGIN, G. In-Concert Overexpansion and the Precautionary Demand of Bank Reserves. *Journal of Money, Credit and Banking* **33**:294–300 (2001)
- SELGIN, G. Milton Friedman and the Case Against Currency Monopoly. *Cato Journal* **28**:257–301 (2008)
- SELGIN, G. Y WHITE, L. How Would the Invisible Hand Handle Money? *Journal of Economic Literature* **32**:1718–1749 (1994)
- SINGLETON, J. *Central Banking in the Twentieth Century*. Cambridge University Press, Nueva York (2011)
- SMITH, A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Library of Economics and Liberty (1904)

- SMITH, V. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Liberty Fund, Indianapolis (1990)
- SOLÍS, R. *Banco central y tasas de interés*. UAM-Azcapotzalco e Instituto Politécnico Nacional, México (1999)
- SPIEGEL, H. *El desarrollo del pensamiento económico. Historia del pensamiento económico desde los tiempos bíblicos hasta nuestros días*. Ediciones Omega, Barcelona (1991)
- STIGLITZ, J. Big Lies about Central Banking (2003)
- SUSSMAN, N. The Late Medieval Bullion Famine Reconsidered. *The Journal of Economic History* **58**(1):126–154 (1998)
- THORNTON, H. *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. James Humphreys, Philadelphia (1807)
- TURGOT, J. *Reflections on the Formation and the Distribution of Riches*. The McMillan Co., Nueva York (1898)
- TURGOT, J. *The Turgot Collection. Writings, Speeches, and Letters of Anne Robert Jacques Turgot, Baron de Laun*. Ludwig Von Mises Institute, Auburn (2011)
- VICKERS, D. *Studies in the Theory of Money 1690 - 1776*. Peter Owen Limited, Londres (1959)
- VICKERS, D. Adam Smith and the Status of the Theory of Money. En A. Skinner y T. Wilson (editores), *Essays on Adam Smith*, págs. 482–503. Clarendon Press, Oxford (1975)
- WALLACE, N. A legal Restrictions Theory of the Demand for Money and the Role of Monetary Policy. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* págs. 1–7 (1983)
- WHITE, L. Competitive Money, Inside and Out. En *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, págs. 48–69. New York University Press, Nueva York (1989a)
- WHITE, L. Competitive Payment Systems and the Unit of Account. En *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, págs. 169–194. New York University Press, Nueva York (1989b)

- WHITE, L. Free Banking as an Alternative Monetary System. En *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, págs. 13–47. New York University Press, Nueva York (1989c)
- WHITE, L. Mises on Free Banking and Fractional Reserves. En *Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*. Grove City College Press, Grove City (1992)
- WHITE, L. Hayeks Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction. *Journal of Money, Credit and Banking* **31**:109–120 (1999a)
- WHITE, L. *The Theory of Monetary Institutions*. Blackwell Publishers, Malden, Massachusetts (1999b)
- WHITE, L. Why Didn't Hayek Favor Laissez Faire in Banking? *History of Political Economy* **39**:753–769 (1999c)
- WHITE, L. *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*. Institute of Economic Affairs, Londres (2008)
- WHITTAKER, E. *Historia del pensamiento económico*. Fondo de Cultura Económica, México (1948)
- WICKSELL, K. *Interest and Prices. A study of the Causes Regulating the Value of Money*. Sentry Press, Nueva York (1962)
- WOOD, J. *A History of Central Banking in Great Britain and the United States*. Studies in Macroeconomic History. Cambridge University Press, New York (2009)