

VERA SMITH (1912-1976): MADRE DE LAS INVESTIGACIONES MODER- NAS SOBRE EL DINERO PRIVADO

En 1930, una joven Vera Smith –de apenas 18 años– llegaba a la London School of Economics (de aquí en más LSE), en lo que ha sido denominado como “su etapa dorada”. Apenas cinco años después defendía su tesis doctoral, con Friedrich Hayek como director. En 1936, en un contexto de abandono del patrón oro y creación de bancos centrales por toda Europa, el mismo año en que John Maynard Keynes publica su *Teoría General* y Henry Simons abre el debate sobre la manera en que las autoridades debían administrar la política monetaria (esto es, con distintos tipos de reglas frente a discrecionalidad), Vera Smith publica su tesis en forma de libro y explica que hay una tercera opción: el dinero puede ser gestionado de manera libre, privada, competitiva, descentralizada, como ocurre en numerosos otros mercados.

La tesis de Vera Smith presenta estudios de casos, cuestionando los fundamentos de la banca central en Inglaterra, Francia y Alemania, y contrastando los privilegios de estos marcos regulatorios con el existente en Escocia, que da espacio a mayor emprendedurismo e innovación para los sistemas financieros.

La tesis de 1935 convierte a Vera Smith posiblemente en la “madre de las investigaciones modernas del dinero privado”, seguida por una corriente de auto-

res que profundizarán tanto en la teoría como en estos y otros nuevos casos de estudio. Puede citarse a Ludwig von Mises en la sección 11 del capítulo XVII de su tratado de economía *La Acción Humana* (1949), cuando escribe sobre “libertad bancaria”; también el trabajo de Lawrence H. White, que inicia con su propia tesis sobre *Free Banking in Britain* (1984), pero que se enriquece hasta nuestros días con una extensa literatura; las contribuciones de George Selgin en *La libertad de emisión del dinero bancario* (1988) o los casos de estudio que compila Kevin Dowd en su libro *The Experience of Free Banking* (1992). Estos tres últimos quizás constituyen los tres trabajos seminales de la literatura moderna sobre banca libre.

El objetivo de este artículo es repasar la vida y obra de Vera Smith, concluyendo que sus contribuciones la colocan como “la madre de las investigaciones modernas sobre el dinero privado”. En la

ADRIÁN RAVIER, Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, es profesor de “Macroeconomía” en UCEMA (Buenos Aires) y de “Teoría monetaria y bancaria” en la Maestría en Economía de la Universidad Francisco Marroquín (Guatemala). Dirige el Centro “Vera Smith” para el Estudio del Dinero Privado que depende de la Escuela de Negocios de la UFM.

Parte I describimos “la etapa dorada de la LSE” en la que se forma Vera Smith. En la Parte II recorreremos su vida, incluyendo menciones a Friedrich Lutz, compañero de vida y coautor. En la Parte III resumimos las contribuciones de su tesis doctoral, focalizando en el caso escocés de banca libre y dinero privado. En la Parte IV analizamos su legado e influencia sobre una generación de economistas de primer nivel. En la Parte V cerramos con el futuro de la banca.

La LSE y sus años dorados

Fundada en 1895, la LSE cuenta al día de hoy con 18 premios Nobel de economía que pasaron por sus aulas, sea como graduados o profesores.

La LSE es considerada casi desde su fundación y a nivel mundial como un centro de debate político y económico de primer orden. En los años 1930, en concreto, fue el escenario ideal para un debate entre dos formas opuestas de entender la economía y la política económica. De un lado, el ya consagrado John Maynard Keynes (1883-1946), como heredero de la cátedra de Alfred Marshall en la Universidad de Cambridge, editor de una revista científica de economía, autor de dos tratados sobre el dinero publicados en 1923 y 1930, y líder del pensamiento económico británico; del otro, el joven Friedrich Hayek (1899-1992), con un pobre inglés que limitaba sus disertaciones, llegaba a Londres como director de un instituto para el estudio de los ciclos económicos en la Universidad de Viena, con un breve paso por los Estados Unidos, para traer a Inglaterra el pensamiento económico de la Escuela Austriaca, con autores de renombre como Carl Menger, Eugen Böhm-Bawerk y Ludwig von Mises.

El director del departamento de economía en la LSE en los años 1930 fue Lionel Robbins, quien invita a Hayek a disertar una serie de conferencias sobre sobre sus cuatro capítulos de un libro hasta ese momento inédito, *Precios y producción*. Hayek explicaba en ese libro que el dinero nunca es neutral, y exponía con brillantez y profundidad la teoría austriaca del capital y de los ciclos económicos. Para Hayek los ciclos económicos en general son provocados por la política crediticia de la autoridad monetaria, que, al bajar los tipos de interés de mercado por debajo de su nivel natural, distorsiona la información que este precio comunica al mercado y conduce a los emprendedores a múltiples errores de inversión que mal asignan los escasos recursos, distorsionando la estructura productiva. Para Hayek la crisis del treinta puede leerse bajo este marco analítico y el mensaje que llevaba a Inglaterra es que la causa de la gran depresión debía buscarse precisamente en el abandono de la regla del patrón oro y el paso hacia cierto nacionalismo monetario, con sus políticas monetarias discrecionales.

El esfuerzo de Hayek es bien recibido en Londres, y en concreto por Lionel Robbins, quien publica en 1933 su libro titulado *The Great Depression*. El trabajo resulta un aporte sustancial para la expansión de la Escuela Austriaca, por el lugar que Robbins ocupa en Inglaterra pero también por aplicar detalladamente la teoría austriaca del ciclo económico al caso estadounidense, con foco en los detalles de lo que ocurre en la estructura productiva ante la política crediticia de la Reserva Federal.

Keynes y los economistas de Cambridge –como Piero Sraffa– no son ajenos a lo que ocurre en la LSE, y Keynes generosamente invita a Hayek a reseñar su

tratado sobre la moneda de 1930. Hayek acepta la propuesta y en 1931 publica una primera parte, a lo que sigue una correspondencia entre ambos (compilada por Bruce Caldwell en el libro *Contra Keynes y Cambridge*), donde Hayek interroga a Keynes sobre numerosos detalles de su libro. Hayek señala que la teoría del interés de Keynes no se basa en ninguna teoría del capital. Keynes responde que no cuenta aún con una teoría del capital que sea enteramente satisfactoria. Hayek responde que, si bien es cierto que no hay una teoría enteramente satisfactoria, sí puede disponerse del esfuerzo de Böhm Bawerk en su libro *Capital e interés*, en tres tomos, en el que este austriaco había comparado las distintas teorías existentes y formulado aportaciones hacia una propia. A diferencia de Robbins, Keynes no leía alemán, por lo que desconocía la obra. Hayek explica que el trabajo de Keynes carece de microfundamentos, y que el esfuerzo por trabajar sobre agregados macroeconómicos puede obstaculizar la visualización de lo que está ocurriendo debajo de esa superficie. En 1932 Hayek publica la segunda parte de su reseña, lo que derrumba el esfuerzo de Lord Keynes con su tratado de 1930. En la última carta Keynes confirma que cambió de opinión, y que ya está trabajando en su nuevo libro. (Llegará en paralelo una reseña crítica de Keynes a Hayek por su libro *Precios y producción*, pero eso no era leído en la época como una respuesta a los agudos cuestionamientos de Hayek al tratado sobre el dinero de 1930.)

En 1932 numerosos economistas británicos se rendían ante los pies de Hayek y la Escuela Austriaca. La figura de Hayek crece, y en el marco de su nuevo puesto de profesor en la LSE inicia nuevas investigaciones sobre teoría del capital —enfrentando los aportes de John Bates Clark y Frank Knight— y también cier-

to debate con algunos socialistas.

Cuando Keynes publica su nuevo libro en 1936, la *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*, Hayek estaba ocupado en sus otros debates, sentenciando más tarde que se había agotado ya de debatir con Keynes porque éste siempre cambiaba de opinión. La respuesta a Keynes, sin embargo, no vino de la pluma de Hayek, sino de Vera Smith, una joven economista inglesa que al participar como asistente de estos debates, se encandiló con el marco analítico austriaco, y en particular con su teoría subjetiva, dinámica y heterogénea del capital.

Vera Smith

Nacida en 1912 en Kent, Inglaterra, Vera Constance Smith —también conocida como Vera Lutz—, fue parte de una generación de jóvenes británicos que se vieron influenciados por esta inserción de la Escuela Austriaca en Londres, a través de las conferencias y clases de Friedrich Hayek. En 1930, a sus 18 años, obtuvo una beca para estudiar en la LSE, coincidiendo con su etapa dorada, en la que el joven Hayek enfrentaba a Keynes y otros economistas de la Universidad de Cambridge.

Algunos de sus profesores más renombrados fueron el propio Hayek, Lionel Robbins, Theodore Gregory, John Hicks y Dennis Robertson, además de asistir a Hugh Dalton en sus investigaciones durante 1933-34. Entre sus compañeros más destacados aparece Ronald Coase, quien se beneficiaría de las notas de Vera sobre las conferencias de Robbins sobre economía política.

Graziani acierta en señalar que “Vera Smith nunca definió su teoría macroeco-

nómica en términos generales”. Afirma que “sus intereses estuvieron siempre focalizados sobre problemas particulares concretos” (2013, p. 8) Sin embargo, puede afirmarse que detrás de esos estudios aplicados, su esquema analítico había sido influenciado por la tradición austriaca, y en concreto por la obra de Hayek.

Vera Smith se doctoró en 1935, apenas con 23 años de edad, contando con Hayek –quizás su padre intelectual– como director de su tesis. Vera supo extender el esquema analítico de la teoría del capital de Hayek a varios campos de su interés como las teorías del dinero y del crédito, de la firma, del desarrollo económico y el análisis de los mercados de trabajo.

Se puede leer en la literatura que Hayek le cedió a la joven Vera Smith sus iniciales investigaciones sobre los fundamentos de la banca central, pero fue Vera quien alcanzó niveles de profundidad asombrosos para enriquecer la literatura sobre la materia y abrir una corriente de investigaciones que aun hoy enriquecen nuestra comprensión histórica sobre las experiencias del dinero privado.

Vera Smith profundizó en casos concretos de banca central en Francia, Inglaterra, Bélgica, Alemania y Estados Unidos, pero encontró en Escocia un caso que contrastaba con los marcos regulatorios de los otros países. La conclusión de su trabajo es que fueron motivos fiscales los que motivaron que primero el Rey y luego el Estado tuvieran la exclusividad de acuñar la moneda. Sin embargo, emergía Escocia como un caso histórico en el que el *free banking* había tenido éxito.

Fue en el marco de estas investigaciones que Hayek recomendó a Vera Smith

trasladarse a Friburgo, al sur de Alemania, para estudiar su sistema monetario y bancario. Fue entonces que conoció al profesor Friedrich Lutz, quien enseñaba una asignatura sobre dinero y banca, y con quien más tarde contrajo matrimonio.

En 1934/35, y gracias a una beca de la Fundación Rockefeller, Friedrich Lutz pasará un año académico en Inglaterra, tomando clases por ocho meses en la LSE y otros cuatro en Cambridge, mientras Vera Smith completaba su programa doctoral. La defensa llegó en mayo de 1935, bajo el título “Banca libre o una reconsideración de la base histórica y analítica de la banca central”, publicada un año más tarde como libro.

El libro se convirtió en un documento original que abrió una corriente de investigación en defensa de liberar a los bancos para que puedan emitir dinero privado, demostrando las debilidades de la posición monopolista de los bancos centrales. Vera Smith llegó a la conclusión de que los bancos centrales no surgían como un resultado natural, sino que en su génesis existían privilegios que les concedían los gobiernos para emitir billetes.

Entre 1936 y principios de 1937 Vera Smith fue asesor económico del Comité Imperial Económico. El 31 de marzo de 1937, Friedrich Lutz y Vera Smith se casaron, momento a partir del cual nuestra autora cambió su nombre por el de Vera Lutz. Al día siguiente de la boda ambos se embarcaron hacia los Estados Unidos, donde Friedrich aprovechó la oportunidad que le brindó otra beca de la Fundación Rockefeller para buscar un trabajo en la academia estadounidense.

Friedrich Lutz, marido y coautor de Vera, era especialista en temas de dinero y banca, como ya se mencionó. También

fue un admirador de la obra de Walter Eucken, ordoliberal que más tarde participará del milagro alemán de posguerra. Su cercanía intelectual a Eucken le impidió asumir cátedras importantes en las universidades alemanas, vetado siempre por el partido Nazi. Es precisamente en su correspondencia con Eucken, que Friedrich manifiesta dificultades para insertarse en la Academia americana, describiendo a Vera como mejor preparada, tanto por su inglés nativo como también por su experiencia de cinco años en la LSE, ofreciendo siempre argumentos perspicaces y convincentes en debates de teoría económica.

En 1938 finalmente Friedrich Lutz obtiene un puesto como profesor en la Universidad de Princeton, donde pudo hacer carrera como profesor titular de dinero y banca por los siguientes ocho años. Vera Lutz, por su parte, trabajó en la Sección Financiera Internacional y en la Liga de las Naciones, ambas también en Princeton.

En 1948, Vera y Friedrich Lutz se convirtieron en miembros de la Sociedad Mont Pelerin, la que este último llega a presidir en dos ocasiones entre 1964 y 1967. La sociedad, fundada por Hayek un año antes, perseguía el propósito de reunir a economistas, científicos y empresarios para enfrentar el avance del socialismo sobre la base del liberalismo clásico.

La experiencia en Princeton fue oportuna, pues evitó que ambos tuvieran que sufrir la vida en Europa durante la segunda Guerra Mundial, pero aun así, ni bien terminó la guerra y a pesar de la exitosa carrera de Friedrich, la pareja decide regresar a Europa en 1954, impulsados mayormente por el deseo de Vera.

Durante la estancia en los Estados Uni-

dos, la pareja publica un libro en coautoría bajo el título *The Theory of Investment of the Firm* (1951). Según Gottfried Harberler, este libro revela la sólida formación económica de Vera, pues representa una notable contribución a la teoría de la empresa. Este libro se centró en los factores que afectaban a la política de inversión de las empresas. La mayoría de los supuestos e ideas estaban influenciados por Hayek, quien –durante su período en la LSE–, publicó muchos trabajos sobre la teoría del capital.

A partir de allí, el trabajo de Friedrich y Vera se independizan. Mientras Friedrich Lutz emprende un trabajo como profesor de Economía Social en la Universidad de Zúrich, donde investiga los sistemas económicos alemán y suizo, Vera se especializará en Italia y Francia, como casos de estudio de desarrollo económico. Invitada primero por el departamento de investigación del Banco de Italia en 1949, luego por la Agencia para el Desarrollo del Sur de Italia y finalmente por la Banca Nazionale del Lavoro, Vera Lutz desarrolla una serie de investigaciones sobre las condiciones de la recuperación económica italiana después de la guerra. El esfuerzo culmina con un libro publicado en 1962, bajo el título *Italia: un estudio sobre el desarrollo económico*, donde la ahora llamada Vera Lutz logra delinear la división entre el sur de Italia subdesarrollado y la región norte relativamente más rica. Según Vera, la unificación política no contribuyó a la unificación del mercado laboral italiano. El apoyo financiero y la protección de las empresas del sur no permitieron la utilización de los recursos de una manera más eficiente y productiva, por lo que la brecha entre las dos regiones había ido aumentando.

Su propuesta fue pasar de una econo-

mía agrícola a una industrial y para ello era necesario conseguir tasas de beneficios en la industria superiores a las del sector agrícola. Estos debates duales entre el agro y la industria son bien conocidos en los países latinoamericanos y mucho más aún lo fueron a partir de la segunda mitad del siglo XX. Sin embargo, contrariamente a lo que se proponía en aquel momento, Vera no consideraba que había que dar prioridad urgente al sector industrial. Lo primero que se debía hacer era promover el sector agrícola, modernizarlo y fomentar las inversiones para lograr aumentar la elasticidad de la oferta e impedir que los precios relativos afecten los beneficios del sector industrial. Para lograr una industrialización exitosa se necesitan, inevitablemente, políticas que promuevan la capacidad productiva agrícola en primer lugar para después, en una segunda etapa, promover la capacidad industrial y garantizar cierta estabilidad entre ambos sectores.

Para impedir que los beneficios industriales se reduzcan, Vera proponía medidas que generaban polémica. Por un lado, desalentar la demanda de productos agrícolas promoviendo la emigración y por el otro, limitar el alza de los salarios industriales. En este último punto, la autora no perdía tenacidad a la hora de criticar la actuación de los sindicatos. Para ella, en una visión muy hayekiana, los sindicatos persiguen la obtención de privilegios mediante una presión corporativa que no surge de la lógica de mercado. La idea es que los sindicatos pelean por salarios y por la reducción de la jornada laboral y que el escenario más propicio para estas presiones es dentro de las grandes empresas. Ante esto, las grandes empresas reducirán la cantidad de trabajadores, y estos trabajadores desplazados terminarán empleados en empresas más pequeñas con salarios más bajos y menor producti-

vidad. Este mecanismo sería uno de los problemas de la economía italiana.

Teniendo en cuenta lo sensible que puede ser este tema en Italia, sus argumentos son la expresión de una posición bastante valiente, además de que el trabajo sigue siendo referenciado por economistas modernos en la materia.

El otro caso de estudio lo constituye Francia, sobre el cual Vera Lutz publica otro libro bajo el título *Central Planning for the Market Economy: An Analysis of the French Theory and Experience* (1969). Al respecto cabe citar a Lucas Sánchez:

La historia de Vera es relevante no solo por haber sorteado los obstáculos de ser mujer en una disciplina masculinizada sino porque además sus trabajos tuvieron un carácter innovador para la época en la que fueron escritos. Un ejemplo de esto fue su paso por París en la década del 60 donde se dedicó a estudiar la planificación de la economía francesa que, según la mayoría de los economistas del momento, había sido todo un éxito. El caso francés parecía convertirse en una nueva forma de planificación central a imitar por el resto de los países. No obstante, la protagonista de esta historia no dudó en demostrar su escepticismo al respecto y en afirmar que la planificación central está destinada a fracasar, ganándose la crítica de sus colegas contemporáneos (Sánchez, 2020).

Nuestra autora tuvo muchas dificultades para publicar este libro debido a que sus ideas iban en contra del ambiente intelectual dominante de la época.

Vera Lutz deja un legado rico en material bibliográfico, con los tres libros mencionados, pero también con artículos de alta calidad publicados en revistas líderes, como *Quarterly Review of Eco-*

nomics y *Economica*, donde contribuyó a la teoría macroeconómica moderna. También traduce del alemán al inglés diversos libros de autores como Wilhelm Röpke, Oskar Morgenstern y Fritz Machlup.

Friedrich y Vera Lutz constituyen una de las parejas de economistas más importantes del siglo pasado, como lo fueron los cofundadores de la LSE Beatrice y Sidney Webb, Rose y Milton Friedman o Elinor y Vincent Ostrom. Tras una breve enfermedad, Friedrich murió el 4 de octubre de 1975 y Vera, menos de un año después, el 20 de agosto de 1976 en Zúrich.

Banca libre y dinero privado en Escocia

Al utilizar el marco analítico de Hayek, directa o indirectamente, consciente o inconscientemente, Vera Smith se suma a una tradición escocesa y austriaca. Bajo esos postulados de una teoría del orden espontáneo y también de una teoría austriaca del capital y de los ciclos económico, Vera Smith comienza a trabajar su entendimiento del dinero y la banca construyendo sobre los hombros de gigantes como Adam Smith, David Hume y Adam Ferguson (Gallo, 1987), y también Carl Menger, Eugen Böhm-Bawerk y Ludwig von Mises, extendiendo sus saberes a un nuevo campo como lo es la banca.

El dinero tiene un origen espontáneo y privado (Menger 1871). En algún momento difícil de precisar, los individuos empiezan a aceptar mercancías, no para su consumo, sino para un intercambio posterior. Esas mercancías empiezan a jugar entonces un rol monetario, esto es, como “medio de intercambio”.

Más allá de los detalles empíricos de cada lugar, podemos afirmar que los fundamentos de las instituciones monetarias y bancarias también evolucionan espontáneamente, a medida que un proceso de selección social advierte que el buen dinero debe contar con una serie de características deseables. Se trata de la aceptación generalizada que le otorga liquidez a la mercancía, así como la divisibilidad, la durabilidad, la homogeneidad, la estabilidad en el precio, la dificultad en la falsificación y la transportabilidad, entre las más importantes.

Quizás buscando aceptación generalizada en algún momento se eligieron bienes de consumo como las cabezas de ganado o bienes perecederos. Quizás por el problema de la divisibilidad y homogeneidad, estos bienes fueron sustituidos por algunos *commodities* como la sal. Quizás por la durabilidad estos *commodities* fueron reemplazados por metálico, como el oro y la plata. Se podrá afirmar que las pepitas de oro y plata extraídas de las minas no cuentan con algunas de estas propiedades, pero la solución llegó con el proceso de *acuñación* de monedas. Quizás por el problema de transportar mercancías es que surgen espontáneamente ciertas casas de depósito, en las cuales las personas pueden depositar mercancías metálicas, como el oro o la plata, a cambio de un certificado de depósito o recibo. En su *Teoría del dinero y del crédito* de 1912, Ludwig von Mises denominó a estos certificados como “sustitutos monetarios perfectos”, lo que constituye el origen de los billetes de emisión privada. Al principio eran “nominativos”, con nombre y apellido del depositante, para pasar más tarde a imprimirlos “al portador”, de tal modo que pudieran simplificarse las transacciones con el pago de billetes de papel (“papel-moneda”).

A medida que la reputación de estos primeros bancos crecía y la confianza se extendía entre la sociedad, las operaciones de compra-venta comenzaron a desarrollarse con papel-moneda, dejando el metálico bajo custodia en las bodegas de los bancos. No tardaron mucho tiempo los banqueros en notar que tenían allí una oportunidad de emitir “medios fiduciarios” contra ese metálico, ya que por la “ley de los grandes números”, los retiros de dinero metálico eran mínimos. Los bancos empiezan a operar así con “reservas fraccionarias” en un marco de competencia.

Se trataba de una experiencia de banca libre, pues los bancos, constituidos formalmente como empresas privadas, podían captar depósitos en metálico e imprimir billetes privados contra oro o plata, en un marco de competencia. Hasta dónde llega a desarrollarse la banca libre, privada, competitiva y descentralizada, y el por qué se crean bancos centrales con monopolio de emisión y otros privilegios como el “curso forzoso”, constituía hasta cierto punto un gran misterio hasta la publicación de la tesis de Vera Smith.

Y es que Vera Smith trabaja en su tesis estudios de casos, y allí se puede ver con claridad que países como Inglaterra, Alemania y Francia no tuvieron el marco regulatorio apropiado para la expansión de un mercado bancario descentralizado y competitivo, con todo el potencial que los emprendedores en este negocio podrían haber generado. La excepción la encuentra en Escocia, lugar en el cual el marco regulatorio es diferente, generando otro tipo de incentivos, y por ello con diferentes resultados:

Si no hubiese sido por el hecho de que el *Act of Union* se retrasó algo más de una década, el Banco de Inglaterra podría ha-

ber sido el Banco de Inglaterra y Escocia. Y así fue como la banca escocesa se desarrolló por un camino diferente (Smith, 1936, p. 63)

Si bien Inglaterra y Escocia ya eran gobernados por un monarca en común desde el 24 de marzo de 1603 (con Jacobo I de Inglaterra, primo de la reina Isabel), sus parlamentos e instituciones nacionales seguían siendo independientes entre sí. Existieron intentos en 1606, 1667 y 1689 de unir a los países por medio de leyes, pero estas nunca llegaron a consumar la unión social, económica y cultural que se venía dando desde hacía años.

Esto permitió que en 1695 iniciara en Escocia y se extendiera por un siglo y medio su experiencia de banca libre:

Al principio, se seguía la práctica de otorgar privilegios mediante una ley especial. El Banco de Escocia, fundado por un grupo de comerciantes escoceses en 1695, sólo un año después que el Banco de Inglaterra, recibió por medio de una concesión del Parlamento el monopolio durante 21 años. Casi de inmediato el banco puso en práctica una política de apertura de sucursales y comenzó a emitir billetes incluso por valor de 1 libra. Cuando en 1716 caducó la concesión de monopolio, el banco protestó con fuerza contra las amenazas de establecer la competencia, pero sin éxito, y en 1727 se otorgó al Royal Bank of Scotland una segunda concesión.

La razón principal por la que el banco se constituyó bajo una ley especial es que de esa manera obtenía el derecho a la responsabilidad limitada. En Escocia no había ningún tipo de restricciones para entrar en el negocio de la banca mientras los accionistas estuvieran dispuestos a aceptar responsabilidad ilimitada por las deudas contraídas por la empresa, de modo que no tardaron en aparecer por todo el país bancos sin ley especial.

Sólo se otorgó una concesión más a la British Linen Company en 1746. Todos los demás bancos se establecieron conforme a la ley ordinaria. No había restricciones en cuanto al número de socios y, tras un corto período de abusos en una etapa que podíamos llamar experimental, la banca se concentró en manos de unas cuantas sociedades anónimas (*joint stock companies*) de tamaño considerable y financieramente fuertes (Smith, 1936, p. 63).

Hubo, sin embargo, un banco pequeño, el Ayr Bank, que quiebra en 1772, tras un exceso de emisión de billetes, generando un daño en la confianza que el público podía tener en los bancos de menor tamaño. La mayoría de estos bancos privados pequeños quebraron, trasladándose los clientes a bancos privados más grandes, que contaban con mayores recursos económicos.

Lo interesante de esta mala experiencia, es que el sistema escocés crea un sistema de compensación que a partir de allí pondrá límites a la expansión de medios fiduciarios, garantizando una mejor operatoria de los bancos en competencia:

El sistema escocés desarrolló una serie de características que pronto lo distinguieron de los sistemas de otros países. Había una fuerte competencia entre los bancos, que mantenían estrictamente la práctica de compensar los billetes de banco entre ellos con regularidad. Hacían compensaciones dos veces a la semana y liquidaban los saldos inmediatamente. Los bancos adoptaron una organización mediante sucursales casi desde el principio y, en comparación con otros países, el desarrollo de la banca de depósitos y de las técnicas de préstamo fue mucho más rápido (Smith, 1936, p. 64).

Si un banco repitiera la experiencia del Ayr Bank, con excesos de emisión, a medida que los billetes circularan en el mer-

cado tarde o temprano serían depositados en las otras instituciones bancarias, las que rápidamente pedirían al sistema de compensación recuperar el oro que los respaldara, dejando de manifiesto, en una auditoría diaria, la situación de cada banco. Si un banco no pudiera responder en oro, el sistema escocés creó la innovación de poder recurrir a préstamos interbancarios, los que tenían implícito el incentivo de cobrar un interés por esta asistencia. Por supuesto que previo al desembolso, el banco prestamista consultaría al sistema de compensación si la dificultad tenía raíz en un problema de solvencia o en un problema de liquidez, ya que de ser el primero, ningún banco saldría al rescate.

El sistema escocés le estaba diciendo a los socios de los bancos privados que si emitían en exceso irían a la quiebra, lo que en principio no estaba en los planes de ninguna institución bancaria:

En 1826 había, además de los tres bancos con ley especial (con 24 sucursales), 22 sociedades bancarias por acciones (con 97 sucursales) y 11 bancos privados, mientras que en Inglaterra se estaba todavía aprobando la legislación que permite establecer sociedades bancarias por acciones y el Banco de Inglaterra no había abierto siquiera una sucursal. Hasta ese momento sólo había habido un fallo grave en la historia bancaria escocesa —el desastre del Ayr Bank— y se calculó que la pérdida que el público experimentó no había sobrepasado la cantidad de 36,000 libras.

La estructura escocesa de instituciones sólidas, libres de interferencias legislativas, con una banca de depósitos ya muy desarrollada —su éxito manifiesto y sin los excesos que llevan a la suspensión de pagos— no podía dejar de impresionar a los ingleses en un momento en el que sus bancos de provincias se estaban hundiendo. Quizás la impresión fue mayor entre

los partidarios de la banca libre en el continente europeo (Smith, 1936, p. 64).

En 1825 el Parlamento quiso limitar las emisiones de billetes de 1 libra, a los cuales los escoceses estaban acostumbrados. Lo pudieron evitar, pero apenas dos décadas más tarde, tuvieron que resignarse a aceptar las regulaciones de la Ley de Peel, lo que significó el ocaso de la experiencia de banca libre escocesa:

Estas regulaciones otorgaban el monopolio de emitir billetes a los bancos escoceses existentes. La emisión fiduciaria de cada banco estaba limitada a una cantidad máxima según un promedio de la emisión del año anterior. Pero, a diferencia de los ingleses, los bancos escoceses podían emitir por encima de esa cantidad siempre y cuando los nuevos billetes fueran respaldados en un 100 % por oro, y además si dos bancos se fusionaban podían mantener una emisión fiduciaria equivalente a la suma de lo que tuvieran autorizado cada uno por separado.

La regulación impuesta por esta ley se respetó con disgusto durante muchos años. En 1864 había quejas procedentes de Escocia, ya que debido a la desaparición de algunos bancos, el número de billetes escoceses había disminuido y los billetes del Banco de Inglaterra no eran apropiados para cubrir todas las necesidades, pues no emitía billetes por valor inferior a 5 libras. Para satisfacción de los oponentes a la Ley de Peel, en los treinta años siguientes tuvieron lugar dos de los mayores fracasos del sistema bancario escocés sólo comparables con el del Ayr Bank un siglo antes. Estos fracasos fueron los del Western Bank en 1857 y el Glasgow Bank en 1878 (Smith, 1936, p. 65).

Lo que siguió desde 1844 hasta la Primera Guerra Mundial fue el patrón oro clásico e internacional, que si bien ya no representaba una expresión de banca libre y dinero privado, sí pudo mostrar éxito en

ofrecer al mundo un dinero sano y estable. En lo sucesivo, tanto el público como la academia confiaban en que ciertos bancos centrales podrían monopolizar la administración racional del dinero y la banca.

Inglaterra emitía libras convertibles a oro. Fue el caso también de Estados Unidos con el dólar, Francia con el franco, Alemania con el marco, España con la peseta, Suiza con el franco suizo, o México con el peso mexicano. El oro era la moneda común, y las tasas de cambio entre las distintas unidades monetarias hechas de oro se determinaban por sus cantidades relativas de ese metal.

El patrón oro le impuso a los bancos centrales una regla que les impedía emitir billetes en exceso, pues también existía entonces un sistema de compensación. Supongamos que comerciantes de Inglaterra importaban vino de Francia e insumos y materias primas de Estados Unidos a cambio de libras. En algún momento, los bancos de estos países que recibían las libras, pedían a Inglaterra que respaldaran sus emisiones con el oro. Un barco trasladaba el metal entre países a modo de compensación. Declarar la cesación de pagos o mostrar una mínima duda sobre la solvencia de la autoridad central, implicaba una catástrofe nacional.

Hasta la primera Guerra Mundial, el sistema funcionó relativamente bien, con cierto equilibrio monetario, donde la limitada expansión de metálico acompañaba los incrementos en la demanda de dinero. Se evidenciaron procesos deflacionarios cuando los incrementos en la demanda de dinero superaban la dinámica de la oferta, pero los desequilibrios monetarios eran relativamente pequeños.

A partir de la Guerra, sin embargo, el traslado de metálico de país a país se inte-

rumpe, y con ello se rompe la compensación. La necesidad del fisco británico para financiar el conflicto bélico, sumado a la falta de compensaciones, llevan a expandir la oferta monetaria en exceso, lo que deja a la autoridad monetaria comprometida.

Cuando en 1919 los aliados se reúnen para fijar sanciones a Alemania, los embajadores de Francia y Estados Unidos reclaman a Inglaterra por el oro, recibiendo como respuesta la imposibilidad de responder con metálico. El banco de Inglaterra somete a Gran Bretaña a una contracción monetaria que generó como resultado un proceso deflacionario muy doloroso en términos sociales. Inglaterra estaba perdiendo el rol protagónico en el orden político y económico mundial, pero también la libra dejaba de ser la referencia para el orden monetario mundial. Ese espacio protagónico lo tomarán Estados Unidos y el dólar después de la Segunda Guerra Mundial.

En el período de entreguerras los países europeos declaran la inconvertibilidad de sus monedas con el oro, y poco a poco refundan sus bancos centrales abrazando cierto “nacionalismo monetario” y emitiendo billetes inconvertibles. La gran depresión de 1929 fue posiblemente el resultado de estas manipulaciones monetarias tras el abandono del patrón oro, al menos en la pluma de numerosos economistas de Chicago y Viena como Lionel Robbins (1933), Benjamin Anderson (1949), Milton Friedman y Anna Schwartz (1962) y Murray Rothbard (1963), entre otros.

Es en el contexto de esta crisis del treinta que John Maynard Keynes propone con su *Teoría general* (1936) la gestión científica de las variables monetarias, y donde también Henry Simons (1936)

abre el debate entre reglas y discrecionalidad.

Hayek había iniciado el esbozo de una respuesta, pero tuvo que interrumpir su trabajo cuando asumió la nueva responsabilidad como docente de la LSE. Es allí donde aparece la figura de Vera Smith para completar la tarea con sus *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*.

Antecedentes, legado y las modernas investigaciones sobre banca libre

La contribución de Vera Smith tiene, por supuesto, sus antecedentes. Cuenta Jesús Huerta de Soto en su introducción crítica a la edición española de este ya clásico libro:

En efecto, ya llevaba Hayek algún tiempo ocupado escribiendo un libro sobre banca y dinero cuando, tras pronunciar el famoso curso de conferencias en la London School of Economics que dio lugar a su libro *Prices and Production*, tuvo que interrumpir sus investigaciones al ser nombrado catedrático de dicha prestigiosa institución. Hayek había concluido cuatro capítulos de su libro, dedicados respectivamente al experimento escocés de banca libre, a la situación del dinero en Francia durante el siglo XIX, al papel moneda en Inglaterra y a la controversia entre las escuelas “monetaria” (*currency school*) y “bancaria” (*banking school*), cuando decidió entregar el trabajo que ya llevaba hecho, así como las notas para un ulterior y quinto capítulo, a una de sus más brillantes estudiantes, la entonces señorita Vera Smith, quien las amplió hasta escribir, como tesis doctoral, el libro que el lector tiene en sus manos (Huerta de Soto, 1990, pp. 28-29).

Afortunadamente los manuscritos y las notas de estos cuatro capítulos fueron

recuperados por Alfred Bosch y Reinhold Velt, siendo traducidos al inglés por Grete Heinz y publicados como Capítulos 9, 10, 11 y 12 del libro de Hayek (1991), *La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*.¹

Es precisamente en el capítulo sobre “la disputa entre la escuela monetaria y la escuela bancaria” que Hayek nos ofrece algunos antecedentes interesantes para introducir esta cuestión. Señala que ya David Ricardo, en su *Plan for the Establishment of a National Bank* de 1824, distinguía entre dos funciones en los bancos que podrían ser desempeñadas por organismos distintos: (1) la emisión de papel moneda para sustituir la moneda metálica, y (2) el otorgamiento de préstamos. Esta distinción la adopta más tarde la Escuela Monetaria, y podríamos decir que persiste hasta nuestros días, viendo que los bancos centrales emiten el dinero, y la banca privada sólo puede competir en la segunda de estas funciones, es decir en el otorgamiento de préstamos.

Lo interesante de aquellos tiempos, es que Thomas Joplin, en un trabajo de 1823 referenciado por Hayek, parece haber sido el primero en llamar la atención sobre el sistema bancario escocés, hasta entonces poco conocido:

En efecto, “en la parte de Gran Bretaña llamada Inglaterra”, el banco de este

¹Los títulos de estos cuatro capítulos son los siguientes: Cap. IX: Génesis del patrón oro en respuesta a la política de acuñación inglesa en los siglos XVII y XVIII; Cap. X: Primer papel moneda en la Francia del siglo XVIII; Cap. XI: El período de la restricción, 1797-1821, y el debate sobre el dinero en Inglaterra; Cap. XII: La disputa entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria, 1821-1848.

nombre era la única sociedad con más de seis socios a la que se permitía (leyes de 1709 y 1742) emitir billetes; función ésta considerada entonces como la principal del Banco, mientras que en Escocia se habían creado importantes bancos por acciones que habían sorteado las crisis en las que invariablemente los pequeños bancos provinciales ingleses emisores de billetes iban a la quiebra. Joplin no sólo demostraba las ventajas del sistema escocés, sino que también subrayaba que mientras que los bancos por acciones no podían emitir billetes en Inglaterra, sí podían desempeñar la función más importante de facilitar la colocación del capital. Aunque esta posibilidad no se aprovechó de inmediato y el único paso dado inicialmente, en 1826, fue la restricción del monopolio del Banco a Londres a un radio de sesenta y cinco millas, fue sin duda el descubrimiento de Joplin el que diez años más tarde, en 1832, hizo que la renovación del privilegio del Banco contuviera una referencia explícita a esta situación legal, tras lo cual se fundó en Londres el primer gran banco por acciones (Hayek, 1991, pp. 227-228).

Volviendo ahora al contexto en que escribe Vera Smith, ya pocos discutían en 1936 las ventajas de la banca central, y menos aún se defendía una posición de libre emisión de dinero privado. En todo caso, se debatía la necesidad de seguir emitiendo billetes convertibles (*Currency School*), o dejar que la autoridad monetaria controle la cantidad de dinero (*Banking School*). Dentro del *Banking School*, se adhería a la teoría cuantitativa del dinero, lo que implicaba confiar que la autoridad monetaria podría administrar racionalmente la cantidad de dinero. En ese contexto Henry Simons abre el debate entre reglas versus discrecionalidad (Simons 1936).

Vera Smith (1936, p. 166), sin embargo, se remota a los años 1820 y subsi-

guintes para presentar un cuadro donde clasifica a un buen número de economistas con variadas posiciones en este debate. Los asigna a cuatro grupos, primero distinguiendo si pertenecían a Escuela Bancaria o Monetaria, y luego si dentro de ella defendían la libertad de emisión de parte de bancos privados, o el monopolio de emisión en manos de un banco central:

	Free	Central
Banking School	Parnell Wilson Macleod	Tooke Bonamy Price Cairnes
	Courcelle-Seneuil Coquelin Chevalier Coq Garnier Mannequin Basseur Horn Wagner Lasker	Couillet
Currency School		MacCulloch G. W. Norman Loyd Longfield R. H. Mills
	Cernuschi	Lavergne d'Eichtal Wolowski
	Hübner Michaelis	Tellkampf Geyer Knies
	Mises	Neisser

En la literatura posterior, Lawrence White (1984) y Anna J. Schwartz (1987) reducen estas cuatro categorías a tres: La Escuela de Banca Libre (*Free Banking School*), la Escuela Monetaria (*Currency School*) y la Escuela Bancaria (*Banking School*). Mientras la primera mantenía en soledad la defensa de emisión privada y competitiva de dinero privado, las otras dos debaten si la autoridad monetaria debe imprimir dinero convertible o inconvertible, y en el último caso, de qué forma racional lo haría.

El trabajo de Vera Smith fue un esfuerzo aislado, y por al menos cuatro décadas no se observaron avances significativos en esta corriente de pensamiento. El tratado de economía de Ludwig von Mises quizás constituye una excepción, en la sección sobre “libertad bancaria” que contiene su capítulo sobre cambio indirecto. En defensa de cierta banca libre con reservas fraccionarias, Mises se pregunta:

¿Qué sucedería si toda la banca privada se asociara y formara un cartel? ¿No es acaso posible que los bancos se confabulen para emitir sin tasa medios fiduciarios? Tal inquietud es absurda. Mientras la intervención estatal no impida a la gente retirar sus saldos, ningún banco puede permitirse arriesgar su buen nombre asociándolo con el de otras entidades de menor crédito. Conviene recordar que el banco dedicado a crear medios fiduciarios se halla siempre en una postura más o menos precaria. El buen nombre es su prenda más valiosa. Cualquier duda acerca de la seguridad y solvencia de la institución puede llevarla a la suspensión de pagos. Para un banco de buena reputación sería una política suicida ligar su nombre al de otras instituciones menos acreditadas. Bajo un régimen de libertad bancaria, la unión de todos los bancos en un cartel implicaría el fin de la banca, lo que, evidentemente, no beneficiaría a ninguna

de las instituciones afectadas (Mises, 1949, p. 535).

Agregando, en la siguiente página:

Se interfirió la banca precisamente porque los gobernantes sabían que la libertad bancaria limita y restringe la expansión crediticia (Mises, 1949, p. 536).

La propuesta de Hayek en *La desnacionalización del dinero* (1976), por su parte, si bien resulta innovadora al proponer un cambio en el marco regulatorio para eliminar el curso forzoso y poner en competencia a las emisiones de los distintos bancos centrales, e incluso potenciales emisiones privadas, no incluye como requisito algún tipo de mercancía como reserva, como de hecho, existió en los casos exitosos de banca libre como fue el escocés. Este requisito junto al sistema de compensación puede resultar determinante para la estabilidad del sistema, aun habilitando a los bancos a operar con reservas fraccionarias.

Comenta Leland Yeager, en el prefacio a la segunda edición inglesa, que en aquellos años en que Vera Smith publica su libro, había en el público y en la academia cierto optimismo de que la autoridad monetaria pudiera administrar racionalmente el dinero, en un contexto de monopolio de emisión y con el privilegio de emitir una moneda de curso legal y forzoso. Pero a partir de las investigaciones de James M. Buchanan y el Public choice, el escepticismo ha crecido, ofreciendo a esta literatura un espacio creciente de aceptación.

El trabajo de Vera Smith se enriquece más tarde con la labor de Lawrence White, quien desarrolla una tesis doctoral bajo la dirección de Axel Leijonhufvud en la Universidad de California (UCLA). La tesis se titula *Free Banking in Britain* y se

publica en 1984, la cual es leída en los años siguientes por George Selgin, quien apenas cuatro años más tarde sistematiza el marco analítico de la banca libre en un nuevo libro bajo el título *La libertad de emisión del dinero bancario. Crítica del monopolio del Banco Emisor Central* (1988). Kevin Dowd, por su parte, compila nuevos casos de estudio para engrosar las experiencias de banca libre. En su libro *The Experience of Free Banking* – publicado originalmente en 1992, pero con una nueva edición ampliada en 2023– profundiza en los casos de Australia, Bélgica, Canadá, Chile, Colombia, la región de Foochow en China, el noreste de China, Francia, Irlanda, Italia, Perú, Suecia, Suiza y los Estados Unidos. En cada caso, se trata de un período específico, y a veces una región concreta, pero la lección que nos deja es que bajo el marco regulatorio adecuado la banca pudo haber sido administrada por bancos privados en competencia, en un marco de libertad bancaria y con emisión descentralizada.

El futuro del dinero y la banca

Las investigaciones históricas sobre estas experiencias de banca libre se siguen multiplicando para numerosos nuevos países, pero el futuro del dinero y la banca parece dirigirse hacia otro lugar. Recordemos que bitcoin emerge en 2009 en cierto modo con la intención de independizar el dinero *crypto* de la administración estatal. Resuenan las palabras de Hans Sennholz que sugerían que dejar el dinero en manos del estado es como dejar un canario en manos de un gato hambriento.

La creación de Ethereum, o del ether, para competir con bitcoin y con las múltiples innovaciones financieras descentralizadas que se expanden diariamente, además de los contratos inteligentes pare-

cen crear un sistema financiero paralelo al tradicional que pone en jaque el sistema de banca central.

Los economistas del *Free Banking School* parecen llevar ventaja para el análisis del dinero privado, sea con mercancías tangibles o aplicado también a mercados *crypto*. El esfuerzo de Vera Smith por supuesto que tiene sus múltiples antecedentes, pero dejó con su tesis el nacimiento de una nueva corriente de investigaciones hoy liderada por Lawrence White y George Selgin, y secundada por otros numerosos economistas formados en la misma tradición.

BIBLIOGRAFÍA

- Anderson, Benjamin (1949). *Economics and the Public Welfare*. Indianapolis, IN: Liberty Press.
- Böhm Bawerk, Eugen (1881-1889). *Capital e interés*, 3 vols. México: Fondo de Cultura Económica, 1947.
- Caldwell, Bruce (1995). “Introducción”, en Friedrich Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*. Madrid: Unión Editorial.
- Dowd, Kevin (2023). *The Experience of Free Banking*. London: Institute of Economic Affairs.
- Friedman, Milton y Anna J. Schwartz (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Gallo, Ezequiel (1987). “La tradición del orden espontáneo: Adam Ferguson, David Hume y Adam Smith”, *Libertas*, No. 6 (Mayo): 131-53.
- Graziani, A. (1983). “The Macroeconomic Theory of Vera C. Lutz”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 144: 3-27.
- Grudev, Lachezar (2023). “Friedrich Lutz: A Forgotten Monetary Economist and Social Philosopher”, *Independent Review*, 28 (2): 225-236.
- Hayek, Friedrich (1931). *Precios y producción*. Madrid: Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich (1976). *La desnacionalización del dinero*. Madrid: Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich (1991). *La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*, Obras Completas, vol. 3. Madrid: Unión Editorial.

-
- Huerta de Soto, Jesús (1990). “Introducción crítica a la edición española”, en Vera Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, pp. 27-42. Madrid; Unión Editorial.
- Keynes, John Maynard (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica, 1992.
- Lutz, Friedrich A. y Vera Lutz (1951). *The Theory of Investment of the Firm*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Lutz, Vera C. (1962). *Italy: A Study in Economic Development*. Oxford: Oxford University Press.
- Lutz, Vera C. (1969). *Central Planning for the Market Economy: An Analysis of the French Theory and Experience*. London: Longmans.
- Masera, R. A. (1983). “Inflation, Stabilization and Economic Recovery in Italy After the War: Vera Lutz’s Assessment”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 144: 29–50.
- Menger, Carl (1892). “El origen del dinero”, *Libertas*, No. 2 (Mayo 1985): 211-231. (Publicado originalmente en *Economic Journal*, 2 (6) (1892): 239-255.)
- Mises, Ludwig von (1953). *La teoría del dinero y del crédito*. Madrid: Unión Editorial, 1997.
- Mises, Ludwig von (1949). *La acción humana. Tratado de economía*. Madrid: Unión Editorial.
- Robbins, Lionel (1933). *The Great Depression*. London: Macmillan.
- Rothbard, Murray N. (1963). *America’s Great Depression*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2000.
- Sanchez, Lucas (2020). “Vera Smith: Una mujer en la Escuela Austriaca”, *Historias Económicas*, 20 de septiembre de 2020.
- Selgin, George (1988). *La libertad de emisión del dinero bancario. Crítica del monopolio del Banco Emisor Central*. Madrid: Ediciones Aosta, S.A.
- Simons, Henry C. (1936). “Rules versus Authorities in Monetary Policy”, *Journal of Political Economy*, 44 (1): 1-30.
- Sennholz, Hans F. (1983). *Tiempos de inflación*, Buenos Aires: Centro de Estudios sobre la Libertad, 1979.
- Smith, Vera (1936). *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*. Madrid: Unión Editorial, 1990. (Traducción al español de *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*).
- Yeager, Leland B. (1990). “Prefacio a la segunda edición inglesa”, en Vera Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, pp. 13-26. Madrid: Unión Editorial.
- White, Lawrence H. (1984). *Free banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Zelmanovitz, Leonidas (2019). “Vera Smith: The Contrarian View”, *Econlib articles*, (January 7, 2019).
-