

## **Pateando la escalera también: Los bancos centrales en perspectiva histórica**

*Matías Vernengo<sup>1</sup>*

### **Resumen:**

De un punto de vista histórico, los bancos centrales han tenido diferentes objetivos y usado instrumentos de política monetaria múltiples. Los primeros bancos centrales en el siglo XVII fueron instrumentos de la naciente burguesía mercantil europea para promover el desarrollo y la industrialización. Solo en el siglo XIX, cuando el proceso de desarrollo en el centro se encontraba avanzado fue que los bancos centrales pasaron a ser vistos como guardianes del valor de la moneda. En la periferia los bancos centrales fueron tardíos. Primero, las cajas de conversión funcionaron como instrumentos de la integración con el centro, pero a partir de la crisis de los años 30 los recién creados bancos centrales tuvieron mayor papel en el desarrollo nacional. Con la crisis de la deuda y la consolidación del proyecto neoliberal, los bancos centrales independientes que implementan metas de inflación pasaron a ser vistos como el ideal a ser seguido. Los diferentes papeles de los bancos centrales están en última instancia relacionados a diferentes proyectos de desarrollo, y modos de integrarse a la economía global. En los países avanzados los bancos centrales fueron una de las instituciones que se usaron para la promoción del desarrollo nacional, pero una vez que el objetivo de la industrialización fue alcanzado, 'patearon la escalera' para no permitir que los países periféricos utilizaran los mismos instrumentos y políticas de desarrollo. No hay un banco central adecuado para todos los países en todas las circunstancias históricas.

### **Abstract**

From a historical point of view, central banks have had different goals and used multiple monetary policy instruments. The first central banks in the seventeenth century were instruments of the emerging European mercantile bourgeoisie to promote development and industrialization. Only in the nineteenth century, when the development process in the center was advanced, central banks came to be seen as guardians of the value of the currency. In the periphery central banks were created late. First currency boards functioned as instruments of integration with the center, but after 1930s crisis the newly created central banks had greater role in national development. With the debt crisis of the 1980s and the consolidation of the neoliberal project, independent central banks that implement inflation targeting came to be seen as the ideal to be followed. The different roles of central banks are ultimately related to various development projects and ways to integrate into the global economy. In advanced countries central banks were one of the institutions that were used for the promotion of national development, but once the goal of industrialization was reached they 'kicked the ladder' to preclude peripheral countries to use the same instruments and development policies. There is no proper central bank for all countries in all historical circumstances.

**Palabras Clave:** Historia del Pensamiento Económico, Bancos Centrales, Desarrollo Económico

**Códigos JEL:** B00, E58, N20

---

<sup>1</sup> PhD en economía por la New School for Social Research, y profesor de la Maestría en Desarrollo Económico de la Universidad de San Martín (UNSAM). El autor agradece los comentarios de Jorge Carrera y Alejandro Fiorito a una versión preliminar. La responsabilidad es solamente del autor.

## **Introducción**

Si examináramos la literatura reciente sobre el papel de los bancos centrales, inclusive después de la crisis de 2008-9, tendríamos la impresión que la única función es controlar la inflación, y cuando mucho reducir la volatilidad financiera. Los instrumentos serían la tasa básica, que se debería mantener a un nivel compatible con la meta de inflación y con el nivel óptimo de producto, y la regulación de las entidades financieras. Sin embargo, cuando se analizan las funciones de los bancos centrales en una perspectiva histórica de largo plazo, es evidente que la preocupación exclusiva con la estabilidad de precios es relativamente reciente.

Los bancos centrales más antiguos, como el Banco Nacional de Suecia, o el Banco de Inglaterra, fueron creados como instituciones financiadoras del estado (Goodhart, 2010).<sup>2</sup> Los crecientes conflictos bélicos de los estados modernos después de la Paz de Westfalia en 1648 crearon la necesidad de nuevas formas de financiamiento, y los bancos centrales fueron una innovación en ese ámbito.<sup>3</sup> Los bancos centrales fueron esenciales en el financiamiento de la deuda pública y en el nacimiento de los mercados financieros, que no podrían existir sin un activo de riesgo cero garantizado por el estado. En el caso inglés la deuda pública como proporción del producto durante las Guerras Napoleónicas llegó a más de 250 por ciento del producto nacional. Durante este periodo, de 1797 a 1821, la convertibilidad al oro fue suspendida y los billetes del Banco de Inglaterra circularon como papel moneda de curso forzado (*fiat*).

El periodo de la inconvertibilidad fue esencialmente inflacionario, con niveles de inflación que sobrepasaron los 20 por ciento al año, y llevó a la famosa controversia bullonista, en la cual intervino David Ricardo. La posición bullonista sugería que la inflación se debía al

---

<sup>2</sup> Adam Smith, que por lo general era contrario a los monopolios y la intervención estatal, era, sin embargo, favorable al cuasi-monopolio del Banco de Inglaterra. No solo decía que era el “mejor banco de circulación en Europa,” pero también tenía claro que “no actúa solamente como un banco ordinario, sino también como la gran maquina propulsora del estado” (Smith, 1776, pp. 318-320). El Banco fue creado con un préstamo, por el total de su capital inicial, al gobierno, a cambio de prebendas otorgadas por el parlamento, y es el símbolo más visible de las reformas de la llamada Revolución Gloriosa de 1688. El Banco de Inglaterra era el único con un permiso del parlamento y con responsabilidad limitada para sus socios. Además sus competidores solo podían tener 6 socios, con lo que quedaban severamente descapitalizados (Dowd, 1989).

<sup>3</sup> Brewer (1988) va más lejos y sugiere que el mismo estado moderno británico no puede ser entendido sin el periodo de guerra constante que enfrentó entre la Revolución Gloriosa y el fin de las Guerras Napoleónicas. En ese sentido el Banco de Inglaterra debe ser visto como instrumento esencial de la construcción de la hegemonía inglesa en el largo siglo XVIII.

exceso de emisiones de papel moneda por el Banco de Inglaterra.<sup>4</sup> De otra perspectiva, los anti-bullonistas argumentaban que la inflación era esencialmente de costos. Thomas Tooke, un anti-bullonista y posteriormente líder de la llamada Escuela Bancaria – que se contraponía a la proto-monetarista y bullonista Escuela Monetaria de Robert Torrens – reunió amplia evidencia en su monumental *History of Prices* sugiriendo que incrementos de los costos, relacionados con el bloqueo naval a las Isla Británicas, y los problemas asociados con la importación de granos en medio de la guerra, además de malas cosechas que obligaban a importar a precios internacionales elevados, estaban por detrás de la aceleración inflacionaria (Tooke, 1838). En ese sentido, la emisión monetaria del Banco de Inglaterra solo convalidaba el aumento de los precios pero no lo provocaba.

Más allá de las razones de la inflación durante las Guerras Napoleónicas, queda claro que la capacidad de financiamiento de déficits fiscales elevados, y una creciente deuda, fue posible por la existencia de un mercado profundo y desarrollado para la deuda pública, que el Banco de Inglaterra mantenía, y que esta capacidad fue fundamental para la eventual victoria británica en las luchas hegemónicas con Francia. En otras palabras, no se puede pensar la hegemonía británica sin un banco central capaz de manejar la deuda pública, con moneda fiduciaria, para financiar el esfuerzo de guerra. La hegemonía británica, a su vez, abrió las puertas al *boom* de crecimiento del siglo XIX, donde los mercados periféricos fueron abiertos por la diplomacia o por el cañón – desde los recién independizados países de América Latina, a la apertura de China con la Guerra del Opio, al control más formal (Imperial) en la India la presencia del capital financiero y comercial británico se hizo sentir en todas partes.

Ha-Joon Chang, en su libro iconoclasta *Kicking Away the Ladder*, que inspira el título de este trabajo (Chang, 2002), justamente con base en la experiencia británica del siglo XIX, sugiere que las presiones por parte de los países centrales para que los países periféricos adopten las políticas de libre comercio están, en último análisis, relacionadas con los imperativos de la preservación de la división internacional del trabajo. En otras palabras, los países centrales usaron una serie de instrumentos de promoción de la industrialización por el estado (e.g. crédito subsidiado, concesión de monopolios, etc.), inclusive varias medidas proteccionistas (e.g. tarifas, cuotas, etc.), pero una vez que el objetivo de la industrialización fue alcanzado, ‘patearon la escalera,’ usando la expresión original de Friedrich List, para no permitir que los países periféricos se utilizaran de los mismos instrumentos y políticas de desarrollo.

---

<sup>4</sup> Aunque la posición de Ricardo era claramente bullonista, es importante notar que las razones de la inflación para el no se relacionaban directamente a la emisión monetaria, sino a los efectos de dicha emisión sobre el cambio, y por ende sobre los costos. Véase Marcuzzo y Rosselli (1986).

Este trabajo argumenta que lo mismo debe ser dicho en relación a las recomendaciones sobre cuales son las funciones adecuadas de un banco central. Los bancos centrales fueron utilizados como instrumentos de promoción del desarrollo, y esporádicamente todavía lo son con más frecuencia en los países avanzados, pero se patea la escalera para no permitir que los países retardatarios puedan usar los mismos instrumentos. La actual posición dominante sobre la importancia de la independencia del banco central con relación al Tesoro y de las metas de inflación como el principal objetivo de la política monetaria debe ser entendida en este ámbito.

El resto de este trabajo esta subdividido en tres secciones. La siguiente sección describe el carácter mutable de los bancos centrales, que pasaron de instrumentos financieros del desarrollo industrial en el centro a guardianes de la moneda, y de vuelta a tener preocupaciones con la economía real tanto en el centro como en la periferia. La sección subsecuente discute el retorno de las ideas Victorianas sobre el papel del banco central, y como es parte de un proyecto de organización de las instituciones internacionales y nacionales para promover un cierto tipo de integración económica global. Esto conlleva admitir que el proyecto del banco central independiente y preocupado solamente con la inflación favorece, en el centro y en la periferia, a ciertos grupos económicos y sociales en menoscabo de otros, y que sus limitaciones sugieren que otros proyectos, en los cuales el banco central tenga un papel diferente, son posibles, y por lo menos para algunos deseables.

### **El banco *è mobile***

Es solamente al final de las Guerras Napoleónicas, con la consolidación de la supremacía geopolítica británica a nivel internacional, que permite la creciente hegemonía de la libra a través del Patrón Oro, y el establecimiento de monedas territoriales a nivel nacional, que obligan a usar monedas estatales de curso forzado y controladas por el banco central, que la preocupación esencial con la estabilidad de precios pasa a ser dominante. Antes, como vimos, los bancos centrales eran pensados como financiadores del estado, y de los intereses mercantiles de las corporaciones monopolistas nacionales, como la Compañía Británica de las Indias Occidentales (Andrianova *et al.* 2011). Goodhart (2010) se refiere a esa etapa de la historia de los bancos centrales como la Era Victoriana.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> La consolidación de monedas nacionales es bastante reciente, en el caso ingles es posterior al Bank Charter Act de 1844, cuando se eliminan las monedas bancarias que no fueran las del Banco de Inglaterra comenzando en 1856, y en el caso de Estados Unidos del periodo posterior a la Guerra Civil, cuando se introducen los *greenbacks*, con base en el National Banking Act de 1863 que permitía la emisión de monedas bancarias garantizadas por el estado. Sobre la consolidación tardía de las monedas nacionales véase Helleiner (2003) y Rochon y Vernengo (2003).

Es importante notar que la consolidación de la visión Victoriana de los bancos centrales se da justamente con la llamada Segunda Revolución Industrial, en la cual grandes grupos económicos en nuevos sectores – como la siderurgia del acero, la química pesada, y el sector eléctrico – que demandaban inversiones elevadas por razones de escala, y una banca de inversión capaz de generar los fondos necesarios. Como notado por Alexander Gerschenkron, en su trabajo clásico sobre el desarrollo en países retardatarios, los bancos, particularmente los de inversión y de fomento industrial, y el estado fueron centrales en el desarrollo del sistema industrial moderno. Habría que incluir en la lista de Gerschenkron a los bancos centrales, que fueron esenciales para el desarrollo industrial de los grandes grupos económicos en el centro, y para el establecimiento de la nueva división internacional del trabajo con la periferia.

En otras palabras, la idea Victoriana de los bancos centrales era parte de un proyecto en el cual se destacaba la creación de grandes conglomerados a nivel nacional en los países avanzados, y la nueva organización internacional del comercio, que a través de la inversión extranjera directa, re-organizaba las relaciones centro-periferia, permitía la expansión acelerada de la industria en el centro, mientras en la periferia la exportación de materias primas se transformaba en el único motor de crecimiento. El tipo de cambio relativamente estable durante el Patrón Oro, aunque puntualizado por crisis recurrentes cuando una recesión en el centro derrumbaba los precios de las *commodities* y forzaba el *default* en la periferia, era central para el proceso de integración favorable a la industrialización en el centro.

O sea la visión Victoriana de los bancos centrales también estuvo pensada para favorecer la industrialización, aunque de modo asimétrico y con un patrón de especialización desfavorable para la periferia. En la periferia no había necesidad ni de bancos centrales, bastaban las cajas de conversión, ni de un sistema de financiamiento del desarrollo manufacturero, una vez que la industria estaría localizada en el centro. Es importante también entender que los ajustes a las crisis en el centro y en la periferia eran claramente diferentes, con efectos recesivos más profundos en los países menos desarrollados, al contrario de lo que sugiere la teoría convencional.<sup>6</sup> No solo los ajustes eran más problemáticos en la periferia, sino que la presencia de un banco central creaba más dificultades. Según Knodell (2004) la evidencia sugiere que los países con bancos centrales en el siglo XIX crecieron menos que los que no los tenían.

Frente a una crisis doméstica el Banco de Inglaterra, el conductor de la orquesta como le decía Keynes, podía atraer flujos de capital, y a través de la cooperación flujos de oro de otros

---

<sup>6</sup> Para una exposición del ajuste automático del Patrón Oro clásico de acuerdo con la visión dominante véase Bordo y Kydland (1995).

países centrales (Borio y Toniolo, 2008), mientras que en los países periféricos solamente la contracción de la actividad, para reducir las importaciones era posible (De Cecco, 1975).<sup>7</sup> En otras palabras, el Patrón Oro no solamente era un instrumento integral del *boom* de industrialización en el centro, pero también permitía que los ajustes a las crisis se dieran de modo más suave en esos países.

Los límites del Patrón Oro quedaron claros con la crisis de la Gran Depresión, que arrojó nuevos problemas, y obligó a los bancos centrales a adaptarse. La experiencia inglesa en el entre-guerras es un ejemplo interesante de actividades o funciones que son vistas como no convencionales para un banco central, que resultan de la crisis económica global. Al final de la Primera Guerra Mundial, el Tesoro decidió reducir significativamente los gastos, eliminar el déficit público, y consolidar la deuda como preparación para la vuelta al Patrón Oro, a la paridad anterior a la guerra (Howson, 1974). Las consecuencias fueron inmediatas, con un aumento significativo del desempleo, y crecientes presiones deflacionistas, en un contexto generalizado de recesión en el mundo.<sup>8</sup>

En ese contexto de políticas macroeconómicas de ajuste, fue pasado el Trade Facilities Act, (TFA) en noviembre de 1921 que daba garantías del Tesoro, a ser financiadas por el Banco de Inglaterra, para préstamos a la industria. Según Cerretano (2009) el TFA fue la medida de estímulo macroeconómico más importante en los años 20. La idea era que a través del crédito directo a ciertos sectores industriales, en particular el sector textil, el metalúrgico y el de construcción naval, se podrían mantener menos trabajadores desempleados. Las razones por las cuales esta medida fue adoptada son complejas, pero por lo menos dos elementos parecen ser más relevantes para explicar la intervención directa del banco central en la industria.

De un lado, la idea de que la hegemonía industrial británica se había erosionado y un proceso de racionalización – o mejor dicho concentración de los grupos industriales – era necesario para recuperar en alguna medida el terreno perdido (Bowden y Collins, 1992).<sup>9</sup> De otro

---

<sup>7</sup> El trabajo clásico sobre el ajuste asimétrico de la balanza de pagos en el Patrón Oro es de Ford (1962). Cabe notar, que el Patrón Oro, en esta visión alternativa, no colapsó por problemas de credibilidad asociados al mayor peso político de los trabajadores, como sugiere Eichengreen (1992), sino como resultado de la ausencia de un país hegemónico claro, capaz de imponer las reglas del juego, como sugirió Kindleberger (1973). Véase Vernengo (2003).

<sup>8</sup> Keynes había sido extremadamente crítico de la decisión de volver al Patrón Oro a la paridad del antes de la guerra, lo que fue eventualmente hecho por Churchill en 1925. Véase Keynes (1925).

<sup>9</sup> Bowden y Collins (1992, p. 120) sugieren que el gobernador del Banco de Inglaterra, el famoso y excéntrico Montagu Norman, habría hecho suya la causa de la racionalización. Sin embargo, Norman tenía una fe casi ciega en la capacidad estabilizadora del Patrón Oro y de la auto-regulación de los mercados, en resolver todos los problemas económicos (Boyle, 1967), lo que pone en duda la idea de que por si solo hubiera aceptado el uso de crédito del Banco a la industria. Cerratano (2009) argumenta que el

lado, y un tanto más convincente serían las cuestiones geopolíticas. Parece bastante claro que una de las principales razones por detrás de las decisiones de que sectores financiar serían las de carácter estratégico y en particular con preocupaciones militares. Por ejemplo, las inversiones en el sector de aluminio fueron centrales para permitir una expansión acelerada de la industria aérea.

Es evidente que a pesar de su importancia para mantener el nivel de empleo en ciertas industrias, y como instrumento de una política industrial *ad hoc*, la utilización del crédito directo a la industria no fue suficiente para resolver los problemas generados por el retorno al Patrón Oro, y las políticas fiscales contraccionistas del Tesoro. Sin embargo, tampoco es verdad que las políticas heterodoxas del banco central hayan generado distorsiones o provocado presiones inflacionarias, como los críticos de este tipo de medida sugerirían.<sup>10</sup> Como es sabido, solo con la salida del Patrón Oro, y, finalmente con la guerra, la economía británica recuperaría la plena ocupación (Eichengreen y Sachs, 1985).

La experiencia estadounidense en la Gran Depresión tiene similitudes con la experiencia inglesa de los años 20 en adelante. Durante la administración Hoover, la creación de la Reconstruction Finance Corporation (RFC) en 1932, por los esfuerzos de Eugene Meyer, el Gobernador del Federal Reserve Board de aquel entonces, que permitió originalmente la concesión de créditos a los bancos, a los ferrocarriles y al sector agrícola, fue el principal mecanismo para el financiamiento de los sectores en dificultad (Butkiewicz, 2002). Después de la elección de Roosevelt y con la aprobación en el congreso del National Recovery Act (NRA), fue pasada la legislación que permitía a la RFC y a los bancos del Federal Reserve System (Fed) prestar directamente a sectores industriales (Hackley, 1973). Estas medidas fueron reforzadas durante la Segunda Guerra Mundial, por un decreto presidencial que permitía el financiamiento directo de proveedores para el esfuerzo bélico, y fueron centrales en el financiamiento del increíble crecimiento de la producción industrial del periodo.

Es importante notar, que en el caso de Estados Unidos, durante toda la Gran Depresión y la Guerra, el banco central garantizó que las tasas de interés sobre los títulos públicos de largo plazo nunca pasarían de 2,5 por ciento en términos nominales, esencialmente permitiendo que el crecimiento de la deuda pública, que llegaría alrededor de 120 por ciento del producto, se diera

---

papel del Tesoro, y la subordinación del Banco de Inglaterra, fue en ese sentido central para entender el funcionamiento del TFA.

<sup>10</sup> Como es bien sabido, en Estados Unidos el llamado complejo-militar-industrial es uno de los mecanismos utilizados para promover a la industria. Para una discusión sobre como la política industrial estadounidense sigue en las sombras véase Block (2011).

en bases sostenibles. Al contrario de lo que sugiere Meltzer (2003) el banco central estadounidense fue medular en el proceso de recuperación al actuar como agente del Tesoro.<sup>11</sup>

Como en el caso inglés, las políticas heterodoxas del banco central pueden no haber sido suficientes para promover la recuperación completa de la economía antes de la guerra – aunque el desempleo cayó de aproximadamente de 25 al 9 por ciento de 1933 a 1936 – pero fueron por cierto relevantes. Marriner Eccles, el presidente de la junta directiva del Fed durante la Gran Depresión, argumentaba célebramente que la política monetaria era en el contexto de la crisis como ‘empujar con una cuerda,’ y que la política fiscal expansiva era esencial para sacar a la economía de la crisis. En otras palabras, durante la Depresión la interacción entre las políticas monetaria y fiscal pasó a ser vista como normal, y el papel del banco central como agente fiscal del Tesoro, que como vimos había sido esencial en el surgimiento de los bancos centrales, fue retomado.

Tampoco es verdad que las presiones inflacionarias, que surgieron con el pleno empleo (1,4 por ciento en 1944), fueran provocadas por las políticas de crédito del banco central. Solamente cuando la economía alcanzó el pleno empleo hubo presión inflacionaria significativa, que en última instancia se disipó en los años de la pos-guerra. Ninguna crisis hiperinflacionaria resultó del financiamiento de los déficits durante la guerra. Como notado por Glyn *et al.* (1990) la estabilidad de precios de la llamada Era Dorada del capitalismo, de la inmediata pos-guerra a los años 70, se debió en gran medida al acuerdo implícito según el cual los salarios crecerían al ritmo de la productividad del trabajo.

Es también durante la Gran Depresión que en buena parte de la periferia los bancos centrales fueron creados, como por ejemplo el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en 1935.<sup>12</sup> Este periodo, denominado del banco central controlado por el gobierno (Goodhart, 2010), también fue central para la transformación de las instituciones en la periferia, como no podía dejar de serlo. En los países en vías de desarrollo los bancos centrales, además de tratar de promover el crédito y financiar al estado como lo hicieron sus pares del norte, pasaron a intentar reducir la vulnerabilidad externa que pasó a tener un lugar privilegiado en el diagnóstico de los problemas del desarrollo (Pérez Caldentey y Vernengo, 2012).

En el caso de los países periféricos los controles de capital, los cambios múltiples, y el manejo de las reservas en moneda dura, o sea crecientemente el dólar estadounidense pero también la libra británica, pasaron a ser parte de un proyecto más amplio de reducción de la

---

<sup>11</sup> Para una evaluación del papel del Fed durante la Gran Depresión, véase Vernengo (2009).

<sup>12</sup> Para una discusión del periodo formativo del BCRA véase Lorenzutti (1996).

dependencia externa, donde la industrialización sustitutiva de importaciones pasó a ser vista como sinónimo del proceso de desarrollo. Igualmente, bancos de desarrollo, bancos de comercio exterior, cooperativas de crédito fueron estimulados, en un proceso que ocurrió, no por casualidad, conjuntamente con la mayor prioridad a la expansión del mercado doméstico resultante de la industrialización liderada por el estado. Dicho de otro modo, como en los países avanzados, los bancos centrales en la periferia fueron innovaciones institucionales para manejar situaciones de crisis.

Si del punto de vista de la política del banco central en el centro, la recuperación del papel de este como agente financiero del estado volvió a ser fundamental, en el caso de los países periféricos, la crisis creó por primera vez la posibilidad de utilizar a los bancos centrales como instrumentos del proceso de desarrollo. A diferencia de los primeros bancos centrales, cuya principal preocupación estuvo relacionada con el financiamiento del llamado Estado-Fiscal-Militar, en la periferia, el proceso de desarrollo tardío, que requería la importación de bienes intermedios y de capital para hacer frente a un proceso de industrialización rezagado con relación al centro, el banco central pasó a ser el instrumento por excelencia de la administración de la restricción externa.<sup>13</sup> No solo la sustitución de importaciones, como por lo general es admitido, pero también la diversificación de las exportaciones, para reducir la dependencia de la *commodities*, y la reducción del endeudamiento en moneda extranjera fueron parte de las políticas económicas en la periferia.

La crisis del capitalismo en el periodo de entre-guerras abrió las puertas y creó nuevas oportunidades para el uso del banco central, no solo en el centro, pero también en la periferia, como un instrumento de promoción del desarrollo. Esto fue posible porque la Gran Depresión socavó los fundamentos teóricos de la visión neoclásica del sistema económico, según la cual este sería auto-ajustado con tendencia al pleno empleo de los recursos productivos. Y aunque es verdad que la Revolución Keynesiana, si es entendida como la adopción de los principios teóricos desarrollados por Keynes en su *Teoría General* (Keynes, 1936), en alguna medida fue

---

<sup>13</sup> Por eso mismo es interesante notar que ciertos autores progresistas y nacionalistas en los años 30 cometieron un error de diagnóstico sobre la creación de los bancos centrales. En el caso argentino, es importante recordar a Scalabrini Ortiz (1935), que veía al BCRA como instrumento del imperialismo británico. Y si bien es verdad que Otto Niemeyer, un notorio *Money Doctor* del Banco de Inglaterra (y antes del Tesoro, donde le ganó por concurso la primera plaza nada menos que a Keynes), visitó la Argentina e influyó en la creación del BCRA, en última instancia fue Prebisch quien diseñó al banco, y lo manejó hasta 1943 tomando posiciones cada vez más heterodoxas sobre la necesidad de intervención anticíclica y sobre el manejo de la balanza de pagos (Pérez Caldentey y Vernengo, 2012).

abortada por la llamada Síntesis Neoclásica, también es verdad que permitió un cambio significativo en las políticas macroeconómicas nacionales.<sup>14</sup>

En ese sentido, no fue solamente un cambio en la actuación de los bancos centrales – con mayor apoyo para la expansión fiscal en el centro, y la creación de mecanismos para el manejo de la balanza de pagos en la periferia<sup>15</sup> – sino también un cambio mayor en la forma de entender el funcionamiento de la economía capitalista, resultante de la profunda crisis general, que hacía creer que el sistema mismo podría colapsar. Es en este ámbito que algunas de las ideas originarias sobre el funcionamiento de los bancos centrales vuelven a tomar cuerpo y ganan respetabilidad. En primer lugar, y al contrario de lo que sugieren autores como Meltzer (2003), el periodo que empieza con la Gran Depresión no debe ser visto como uno en el cual se abandonó la Doctrina de las Letras de Cambio Reales (Real Bills Doctrine), sino como el periodo del abandono de la noción de que el sistema económico tiende naturalmente al pleno empleo.

El nombre de la Doctrina de las Letras de Cambio Reales resulta de la noción de que los bancos sólo descontarían las letras de cambio reales, o sea relacionadas con el funcionamiento de la economía, y en particular las letras de cambio para el comercio internacional, que era esencial en el siglo XVIII cuando la doctrina se desarrolló.<sup>16</sup> En términos de la política del banco central, la doctrina fundamentalmente significaba que la oferta monetaria debería ajustarse a las necesidades del comercio. En general, se presume que en la década de 1930 una posición más activa por parte de los bancos centrales fue desarrollada.

O sea por lo general es argumentado que la Gran Depresión resultó del colapso de la oferta monetaria, que a su vez fue permitido por los bancos centrales, en particular la Fed, como consecuencia de la aceptación de la Doctrina de las Letras de Cambio Reales.<sup>17</sup> Según este argumento, todavía, para salir de la crisis los bancos centrales tuvieron que abandonar la doctrina, y la idea implícita en ella de la endogeneidad de la moneda, y aumentar la oferta de

---

<sup>14</sup> Glyn *et al.* (1990) argumentan correctamente que no se puede despreciar el papel de la Guerra Fría, y del keynesianismo militar para explicar la aceptación general de la intervención gubernamental en la economía.

<sup>15</sup> Pérez Caldentey y Vernengo (2012) sugieren que Eccles y Prebisch son, en el centro y en la periferia, banqueros centrales simbólicos de los cambios en el manejo de la política monetaria. Vale notar que Eccles era considerado un keynesiano *avant la lettre*, y que Prebisch fue autor de un precoz manual en castellano sobre las ideas de Keynes.

<sup>16</sup> Adam Smith, bien como los autores anti-bullonistas eran partidarios de la Doctrina de las Letras de Cambio Reales. Para una discusión de la teoría monetaria de los autores del abordaje del excedente, o de la economía política clásica, véase Green (1992).

<sup>17</sup> Eso es lo que hace, de hecho, Meltzer (2003), y por eso sugiere que la doctrina sería responsable por lo que Friedman y Schwartz (1963) llamaron de la Gran Contracción, y por ende la causa principal de la Gran Depresión. Para una crítica de la visión convencional sobre la Depresión véase Hannsgen y Papadimitriou (2009).

dinero.<sup>18</sup> Al contrario, lo que de hecho ocurrió es que los bancos centrales bajaron las tasas de interés de corto plazo, compraron bonos del Tesoro, manteniendo las tasas de largo plazo también bajas, y permitieron la expansión del gasto público. Además, la regulación de los mercados financieros, y la ayuda a los grupos endeudados – nacionalmente a través de la expansión del crédito agrícola, industrial e inmobiliario, e internacionalmente, con la cancelación de las deudas y reparaciones de la Primera Guerra Mundial – estimuló la expansión del crédito. La Doctrina de las Letras de Cambio Reales siguió fundamentalmente vigente, y la expansión del gasto público y privado fue debidamente acomodada por los bancos centrales.

En otras palabras, más importante que el supuesto abandono de la Doctrina de las Letras de Cambio Reales para la comprensión de los cambios en las políticas de los bancos centrales en la década de 1930 es el colapso del Patrón Oro, de un lado, y el abandono de la Ley de Say, en su versión neoclásica que presupone una tendencia al pleno empleo, de otro.

El abandono del Patrón Oro dio un grado de libertad adicional a los banqueros centrales, permitiendo administrar los flujos de capital y controlar, por lo menos parcialmente, la evolución del tipo de cambio. Las reglas del juego, como Keynes se refería a los criterios de funcionamiento del Patrón Oro, a menudo implicaban que las tasas de interés tenían que mantenerse en niveles muy altos para evitar la fuga de capitales, perpetuando el desempleo. En ese caso el único instrumento para eliminar el desempleo y los posibles déficits de la cuenta corriente, según la teoría convencional sería la deflación de precios y salarios. Por eso la posición de Keynes de acuerdo con la cual la deflación generaría redistribución en contra de los salarios y mayores caídas del producto y del empleo.

Es el abandono de esta idea del ajuste automático del sistema económico hacia el pleno empleo, y la aceptación, por lo menos del punto de vista pragmático de la necesidad de políticas económicas activas, que dominó la reconstrucción del pensamiento sobre el papel de los bancos centrales en los años 30. Los bancos centrales que surgen en la periferia en este periodo, incluso el argentino, tienen que ser entendidos como parte del proyecto de desarrollo de este nuevo Leviatán, que busca el desarrollo nacional en la periferia del sistema capitalista.

### **¿Quién le teme al Leviatán?**

---

<sup>18</sup> Es importante notar que el trabajo de Romer (1992), por lo general visto como la explicación keynesiana de la recuperación en los años 30, argumenta que fueron los flujos no esterilizados de oro, y no la política fiscal o el New Deal que permitieron la recuperación. Para una crítica de esta visión pseudo-keynesiana véase Perry y Vernengo (2011).

Para el final de los años 60, las grandes corporaciones estadounidenses se habían internacionalizado, bien como sus bancos, y un mercado financiero internacional no regulado y basado en la City de Londres, el llamado mercado de euro-dólares, progresaba rápidamente. Crecían las presiones dentro de Estados Unidos, provenientes tanto de Wall Street cuanto de los grupos ligados a las corporaciones transnacionales, por un sistema financiero menos regulado. Las restricciones a los movimientos de capital, resultado de los acuerdos de Bretton Woods, eran vistos, por esos mismos grupos, como un obstáculo al proceso de acumulación en escala global.

El colapso de Bretton Woods y la llamada Gran Inflación de los años 70 en el centro, y la crisis de la deuda de los años 80 en la periferia, llevaron a lo que Goodhart (2010) llama del triunfo de los mercados que quedó plasmado en los preceptos del llamado Consenso de Washington, y permitió una serie de cambios en el funcionamiento de la economía global que favorecieron a los grupos que querían una mayor apertura financiera internacional. La Contra revolución Monetarista de Milton Friedman, y la hipótesis de las expectativas racionales y de los mercados eficientes, re-entronizaron a la idea del mercado eficaz y con tendencia automática al pleno empleo de la Era Victoriana<sup>19</sup>. El banco central independiente del Tesoro preocupado apenas con la inflación pasó a ser visto como el modelo a ser seguido, y cuando posible impuesto en la periferia.

La aceleración inflacionaria de los años 70 tubo mucho que ver con los aumentos del precio de las *commodities*, en particular el petróleo, y con la resistencia salarial de los trabajadores, en un contexto inicial de economías próximas al pleno empleo en el centro, y poco y nada con la alabada visión monetarista de la excesiva monetización del gasto público.<sup>20</sup> En el caso de los países periféricos, en particular en América Latina, la inflación fue el resultado de la crisis de la deuda que obligó a maxi-devaluaciones de las monedas nacionales, y las presiones salariales que, en el contexto del retorno de la democracia, actuaron como mecanismos de propagación del aumento del costo de los bienes importados. Solamente con la resolución definitiva de la crisis externa abierta por el *default* mexicano de 1982 podría haber una estabilización permanente en la

---

<sup>19</sup> Es interesante que la noción de la tasa natural de desempleo, que esta por detrás del retorno del mito del mercado eficiente, es sumamente elusiva y de acuerdo con los propios autores neoclásicos variable en el tiempo. En otras palabras, la vuelta de la idea de que los mercados tienen una tendencia al pleno empleo ha sido defendida sobre la base más que dudosa de un nivel de pleno empleo cambiante. En otras palabras, el pleno empleo fue redefinido como la tasa media del periodo en cuestión, y por lo tanto, es casi imposible, por definición sugerir que la economía no tiene propiedades de reversión hacia la media. Para una crítica devastadora de la noción de la tasa natural de desempleo véase Galbraith (1997).

<sup>20</sup> Para una discusión más detallada de las versiones alternativas sobre la aceleración inflacionaria de los años 70, y sus fundamentos teóricos, véase Vernengo (2006).

región, y esto solo fue posible con la aceptación de los términos del Plan Brady y las políticas del Consenso de Washington.

Es interesante notar que en el decálogo original de John Williamson sobre el Consenso de Washington, no había referencias directas a la necesidad de un banco central independiente y con metas de inflación (Williamson, 1990).<sup>21</sup> Los argumentos centrales estaban relacionados con la necesidad de mantener las finanzas sanas y de modo más general reducir el papel del estado en la actividad productiva, directamente a través de las privatizaciones, o indirectamente, reduciendo las regulaciones, inclusive al comercio internacional, y abriendo espacio para un papel más activo de las corporaciones, inclusive las trasnacionales, en el funcionamiento de la economía. Sería un error, con todo, deducir de ello que la idea del banco central independiente no fue parte integral del paquete neoliberal de políticas macroeconómicas.

La idea de las finanzas sanas presupone no solamente que el estado no gasta más de lo que recauda, por lo menos en el largo plazo, pero también que los déficits fiscales y la deuda pública no serán monetizados por el banco central. Es evidente que la misma lógica de las finanzas sanas requiere un banco central que no responda a las demandas de financiación del gobierno, y que la predisposición hacia el ajuste fiscal más o menos permanente, y a la austeridad, que al final eran el primer mandamiento del decálogo de Williamson y de sus sponsors en Washington, suponía al banco central independiente.<sup>22</sup>

Además, como el retorno de la visión monetarista de la historia económica también sugería que la inflación era siempre y en todo lugar, como había afirmado Friedman, un fenómeno monetario, queda claro que no solo el banco central no podía nunca actuar como agente financiero del estado, pero además tenía que cuidarse de no causar inflación como resultado de la sobreimpresión de papel moneda.<sup>23</sup> En otras palabras, el *aggiornamento* de la idea

---

<sup>21</sup> En realidad hay apenas una referencia indirecta, criticando el hecho de que los bancos centrales a veces conceden créditos subsidiados lo que podría camuflar déficits fiscales como operaciones de crédito (Williamson, 1990, p. 9).

<sup>22</sup> No solo las finanzas sanas fueron rescatadas como esenciales para la manutención de la estabilidad de precios, pero con una cierta ironía, y con lógica explícitamente anti-keynesiana, se pasaron a defender como instrumento de la expansión económica, en lo que se denominó la contracción fiscal expansionista. Un reciente estudio (UNCTAD, 2011), sin embargo, muestra que de 17 casos de ajuste fiscal promovidos con apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) en los años 90 y en la última crisis, apenas en 2 casos, hubo crecimiento y consolidación de la deuda, justamente los dos que sufrieron un default y no hicieron el ajuste fiscal, Rusia en los años 90 e Islandia más recientemente.

<sup>23</sup> Estas ideas pasaron a ser parte de la posición canónica aceptada por la profesión, particularmente después de la contribución de Kydland y Prescott (1977) sobre lo que se denominó el problema de la inconsistencia temporal. Según este argumento como las autoridades pueden modificar y readoptar nuevos planes óptimos, de modo tal que estos planes óptimos cambian con el tiempo. En ese caso, el banco central, aunque pueda obtener ventajas en el corto plazo, asociadas a niveles de desempleo más

Victoriana respecto al banco central independiente e incondicional protector del valor de la moneda resultó, como la vuelta de las finanzas sanas, del proyecto neoliberal del Consenso de Washington.

Por lo demás, la nueva posición con relación al papel de los bancos centrales en el centro no puede dejar de ser entendida dentro del contexto de lo que Pasinetti (1997) llamó la ‘venganza de los rentistas,’ en contraposición a la ‘eutanasia de los rentistas’ de Keynes. Tasas de interés más elevadas en la media, que empezaron antes de la revolución conservadora de Reagan en el caso estadounidense, con la designación de Paul Volcker por el presidente Carter como presidente de la Fed, marcaron el principio del nuevo papel del banco central como guardián de la estabilidad de la moneda.<sup>24</sup> Además, las tasas de interés más elevadas, con la consecuente caída del gasto privado, llevó a una tasa de desempleo en la media más elevada, que sirvió como forma de contener las presiones salariales. Los intereses y el desempleo elevados fueron parte de la estrategia general para contener lo que se veía como un avance excesivo del Estado de Bien Estar.

Del mismo modo que Kalecki (1943) había sugerido que el papel social de la doctrina de la finanzas sanas era mantener el nivel de desempleo suficientemente alto para contener las demandas salariales de los trabajadores, se podría decir que la doctrina del banco central independiente que sigue un programa de metas de inflación tiene esencialmente el rol de controlar las demandas de los trabajadores, y acotar las posibilidades de los gobiernos progresistas de buscar el pleno empleo.<sup>25</sup> Galbraith *et al.* (2007) muestran que esto ha sido verdadero, inclusive para el caso estadounidense, donde por lo menos formalmente el Fed tiene un compromiso con el pleno empleo. De la misma manera, la Unión Monetaria Europea (UME) estaba diseñada, en alguna medida, para mantener elevados niveles de desempleo y bajas presiones salariales (Arestis y Sawyer, 2001; Pivetti, 1998).

En la periferia, el retorno del ideal Victoriano para el banco central, incluyendo la tendencia a favorecer las cajas de conversión y, *en lieu* del Patrón Oro, la dolarización, debe ser entendido en el contexto más amplio de lo que Tavares (1985) llamó la ‘retomada de la hegemonía estadounidense.’ Más precisamente, a partir del choque de los intereses de Volcker, y

---

bajos, debería preocuparse por la inflación para construir una reputación como guardián del valor de la moneda.

<sup>24</sup> Es justamente en este periodo que se intenta el control de la inflación a través de las metas cuantitativas, de acuerdo con las recomendaciones de Friedman, pero, sin embargo, el experimento monetarista fracasa en todos lados, una vez que los bancos centrales se demuestran incapaces de controlar la cantidad de moneda, algo que quedo conocido como Ley de Goodhart.

<sup>25</sup> Sobre el uso de la política monetaria del banco central como instrumento para controlar las demandas de los trabajadores, en el contexto estadounidense, véase Epstein y Schor (1995).

de la subsecuente crisis de la deuda, una nueva reorganización de la distribución internacional el trabajo se empezó a poner en práctica, en la cual partes de la periferia recibirían flujos de inversión extranjera directa para la producción barata de manufacturas, particularmente en Asia, de acuerdo con lo que se ha llamado desarrollo por invitación (Medeiros y Serrano, 1999). Otros menos privilegiados deberían seguir o volver, conforme el caso, a producir fundamentalmente *commodities*, de acuerdo con las ventajas comparativas estáticas, mientras la expansión en el centro sería empujada por crecientes niveles de endeudamiento privado, facilitado por el proceso de liberalización y desregulación financiera.<sup>26</sup>

Más allá de las metas de inflación, los bancos centrales solo tendrían que ocuparse de su función como prestadores de última instancia, por casualidad también una función Victoriana que fue inicialmente defendida por el primer editor de la *The Economist*, Walter Bagehot. En realidad el cambio del papel de la banca central en el mundo no estuvo, por lo tanto, relacionado con los excesos inflacionarios del Estado de Bien Estar en el centro, ni con los mismo excesos de estado nacional desarrollista en la periferia, sino con el proyecto político de contener las demandas laborales en el centro, y reorganizar la división internacional del trabajo a nivel global. Finanzas sanas, libre comercio, mercados laborales flexibles y bancos centrales independientes son los instrumentos institucionales de un proyecto político de integración de la economía global, que favorece a las grandes corporaciones transnacionales. Es por eso que, de vuelta como en la era Victoriana, los bancos centrales dejaron de estar al servicio del desarrollo nacional y pasaron a estar sometidos a intereses de clase particulares, y a un proyecto de integración subordinada de la periferia con la economía global.

No obstante, cuando los excesos de endeudamiento privado, en conjunto con niveles de ingresos estancados llevaron, como resultado inmediato del colapso de Lehman Brothers, a la crisis global, los límites del modelo neoliberal de integración económica, incluido ahí el banco central independiente con sus metas de inflación, quedaron en evidencia. Y si bien la crisis del 2008-9 debería haber llevado a repensar los principios de funcionamiento de los bancos centrales, este proceso parece trunco e incompleto, por lo menos por ahora, en parte porque el proyecto político de la globalización liderada por las grandes corporaciones, inclusive financieras, transnacionales sigue vigente.

---

<sup>26</sup> Minsky (1986) sugirió que la existencia de un 'banco grande' y un 'gobierno grande,' o sea la política de prestamista de última instancia del banco central y la política anticíclica del gobierno, reducirían los efectos negativos de las crisis financieras frecuentes. Sin embargo, Barba y Pivetti (2009) demuestran que las crisis financieras recurrentes, que resultan del apalancamiento del sector privado y de la desregulación financiera, son frecuentes por que la deuda privada es menos sostenible a largo plazo que la deuda pública.

Los límites del modelo neoliberal, ya eran evidentes para varios países en la periferia, que a partir de los años 90, con las crisis del Tequila, rusa, asiática, y argentina, habían empezado a acumular reservas para reducir las posibilidades de crisis externas, y cuando necesario impusieron controles de capital con resultados bastante efectivos. Asimismo, la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) y su creciente demanda por *commodities* permitió un mayor espacio para políticas económicas alternativas en la periferia, y en alguna medida esto explica el *boom* en la periferia del 2003 a la crisis del 2008 y la llamada recuperación a dos velocidades, despacio en el centro y más rápida en la periferia (Blanchard, 2011).

Es en este marco que la crisis ha creado la oportunidad para repensar el papel de los bancos centrales otra vez (Marcó del Pont, 2011). Con todo, los esfuerzos recientes por repensar el papel de los bancos centrales dentro de la teoría dominante – por ejemplo, por Eichengreen *et al.* (2011) permanecen extremadamente moderados, y peor aún, presuponen un diagnóstico incorrecto sobre las causas de la crisis. Para ellos la proposición según la cual el banco central no puede afectar más que la inflación en el largo plazo, y que la economía por lo tanto es capaz de volver por sí sola al equilibrio, es incontrovertible.<sup>27</sup> Por eso mismo sugieren que no hay que eliminar la política de metas de inflación flexibles, sino extenderlas para reducir la volatilidad no solo de precios, sino la volatilidad del precio de los activos. En ese sentido, más allá de aumentar la meta de inflación sugieren medidas macro-prudenciales como mayores requerimientos de capital e inclusive en casos limitados el uso de controles de capital, para reducir el riesgo financiero.

Sin entrar en la cuestión sobre si tales medidas serían capaces o no de reducir las posibilidades de nuevas crisis financieras globales (aunque es bastante improbable que lo fueran), la experiencia histórica sugiere que las medidas necesarias para promover la recuperación de las crisis deflacionarias profundas como la causada por la Gran Recesión de 2008-9, van más allá de la preocupación por la estabilidad de precios y financiera, y que es posible también utilizar el crédito desde el banco central, no solo como instrumento de políticas de pleno empleo en el corto plazo, pero también como un instrumento para cambiar la estructura productiva a largo plazo y para promover el desarrollo nacional.

---

<sup>27</sup> Es importante notar que estos autores admiten que como la economía solo vuelve al equilibrio de forma lenta, hay necesidad de ayuda de corto plazo tanto del banco central, fundamentalmente como prestador de última instancia, como de las instituciones que manejan los presupuestos, en la forma de políticas fiscales contracíclicas (pero con una preocupación por límites rígidos a la expansión de la deuda pública). Para una discusión de lo que se ha llamado la Nueva Síntesis Neoclásica véase Goodfriend y King (1997).

En este contexto, es inevitable pensar en la crisis europea reciente, donde la integración monetaria y el euro permitieron la concentración industrial progresiva en Alemania en detrimento de otras áreas del continente, y donde la manutención de desajustes en la cuenta corriente, conjuntamente con las reglas rígidas del Banco Central Europeo (BCE) sobre el no financiamiento de los déficits públicos, han llevado a una crisis profunda en la periferia europea. En ese sentido, el euro y las políticas del BCE han sido efectivamente una política de estímulo a la industrialización de ciertas regiones, fundamentalmente en Alemania, en menoscabo de otras.

No solo el financiamiento de los déficits públicos, para reducir los intereses sobre la deuda, como hizo el Fed durante la Gran Guerra y en menor medida ahora con el llamado *Quantitative Easing*, pero también el financiamiento directo de la industria en la periferia europea como forma de reducir los desajustes de la cuenta corriente podría ser parte de la solución. Como notado anteriormente los peligros del financiamiento del estado, o de la industria en casos de emergencia, por el banco central son en general exagerados por sus críticos, no tanto por que no funcione, o porque genere inflación, sino porque obliga a pensar abiertamente sobre las prioridades del desarrollo.

En la periferia, frente a la crisis también ha habido experiencias interesantes de sistemas financieros que han sido capaces de promover el desarrollo y la industrialización en medio de la crisis global. El caso de China, que tiene un sistema financiero dominado por bancos estatales, donde las actividades de securitización no han sido importantes, y los controles de capital redujeron la exposición a la volatilidad internacional, es un ejemplo de la posibilidad de promover el desarrollo de un sistema financiero diferente, más vinculado con el desarrollo nacional, y no solamente con la estabilidad de precios. El sector bancario estatal, partiendo de directivas políticas, y preocupado fundamentalmente con los intereses de la economía real, ha sido esencial en la promoción de un proceso de crecimiento que es cada más tirado por la inversión en sectores clave, y con gran participación del estado. Lo mismo se puede decir de la banca de desarrollo en el caso brasileño. El Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) fue esencial para mantener los niveles de inversión durante la crisis, con tasas de interés relativamente bajas, y una alternativa al uso de políticas macroeconómicas tradicionales.<sup>28</sup> En otras palabras, en tiempos de crisis, viejas instituciones, como los bancos de

---

<sup>28</sup> En el caso brasileño, el papel del BNDES, que ha permitido la expansión del crédito en medio de la crisis, es más importante todavía, una vez que el banco central mantiene una política de metas de inflación y altas tasas de interés. Bresser-Pereira (2007) argumenta, de acuerdo con lo que el llama Nuevo Desarrollismo, que el banco central debería tener un mandato triple, manteniendo el pleno empleo, la estabilidad de precios, y la competitividad externa.

desarrollo también pueden ser pensados como instrumentos para crear espacio para las políticas de macroeconómicas.

### **A modo de conclusión**

De un punto de vista histórico, desde su surgimiento los bancos centrales han sido innovaciones institucionales esenciales para promover el desarrollo nacional. Sin embargo, a partir del siglo XIX hubo un esfuerzo por parte de ciertos grupos en los países centrales por explicitar normas generales de lo que debería hacer un banco central. Esas normas, con todo, han cambiado con el tiempo – del Patrón Oro a los bancos centrales financiadores de la industria y al retorno de los arreglos Victorianos con el banco central independiente, las cajas de conversión, la dolarización, y el sistema de metas de inflación flexibles.

Igualmente, esas normas cumplían importantes papeles en la organización y distribución a nivel nacional e internacional de los costos y beneficios del sistema capitalista. En ese sentido, la idea Victoriana de los bancos centrales era parte de un proyecto en el cual se destacaba la creación de grandes conglomerados a nivel nacional en los países avanzados, y la nueva organización internacional del comercio, que a través de la inversión extranjera directa, reorganizaba las relaciones centro-periferia, permitía la expansión acelerada de la industria en el centro, mientras en la periferia la exportación de materias primas se transformaba en el único motor de crecimiento.

La crisis del capitalismo global conocida como la Gran Depresión, y la existencia de la alternativa soviética, abrieron entre los años 30 y 70, un espacio para el retorno del banco central como agente del estado no solo en el centro pero también en la periferia. Los bancos centrales fueron artífices del pleno empleo con estabilidad de precios en el centro, y agentes importantes en el manejo de la restricción externa, y el direccionamiento del crédito, en los procesos de industrialización periféricos. El periodo fue un gran suceso económico y por algo se lo conoce como una era dorada. Pero, lentamente a partir de los años 60, las fuerzas de la reacción, relacionadas a los grupos que perdieron espacio en términos relativos, se hicieron sentir. La idea de un banco central independiente gobernado por metas de inflación es el resultado del nuevo proyecto de globalización dominado por conglomerados transnacionales, y no, como a veces se argumenta, la única alternativa.

Los diferentes papeles de los bancos centrales están en última instancia relacionados a diferentes proyectos de desarrollo, y modos de integrarse a la economía global. En los países desarrollados los bancos centrales fueron una de las instituciones que se usaron para la

promoción del crecimiento industrial, pero una vez que el objetivo de la industrialización fue alcanzado, ‘patearon la escalera’ para no permitir que los países periféricos se utilizaran de los mismos instrumentos y políticas de desarrollo. Por eso mismo, es posible y necesario seguir pensando a los bancos centrales en la periferia como instituciones innovadoras, que se pueden y deben re-inventar, especialmente en momentos de crisis, y que tienen que ser organizados de acuerdo con las necesidades nacionales, y las particularidades del momento. Se podría decir que no hay un banco central adecuado para todos los países en todas las circunstancias históricas.

**Referencias:**

- Andrianova, S., P. Demetriades, y Ch. Xu (2011), "Political Economy Origins of Financial Markets in Europe and Asia," *World Development*, 39(5), pp. 686–99.
- Arestis, P. y M. Sawyer (2001), "Will the Euro Bring Economic Crisis to Europe?" Working Paper No 322, Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute.
- Barba, A. y M. Pivetti (2009), "Rising Household Debt," *Cambridge Journal of Economics*, 33(1), pp. 113-37.
- Blanchard, O. (2011), "Two-speed recovery continues," IMF disponible en <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/01/25/two-speed-global-recovery-continues/>
- Block, F. (2011), "Introduction: Innovation and the Invisible Hand of Government," in Block y M. Keller (eds.), *State of Innovation: The U.S. Government's Role in Technology Development*, Paradigm Publishers.
- Bordo, M. y F. Kydland (1995), "The Gold Standard as a Rule: An Essay in Exploration," *Explorations in Economic History*, 32, pp. 423-64.
- Borio, C. y G. Toniolo (2008), "One hundred and thirty years of central bank cooperation: A BIS perspective," in C. Borio, G. Toniolo y P. Clement (eds.), *Past and Future of Central Bank Cooperation*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bowden, S. y M. Collins (1992), "The Bank, industrial regeneration and hire purchase between the wars," *Economic History Review*, 45, pp. 120–36.
- Bresser-Pereira, L-C. (2007), *A Macroeconomia da Estagnação*, São Paulo: Editora 34.
- Brewer, J. (1988), *The Sinews of Power: War, Money and the English State, 1688-1783*. Cambridge: Harvard University Press.
- Butkiewicz, J. (2002), "Reconstruction Finance Corporation," EH.Net Encyclopedia, disponible en <http://eh.net/encyclopedia/article/butkiewicz.finance.corp.reconstruction>
- Cerretano, V. (2009), "The Treasury, Britain's postwar reconstruction, and the industrial intervention of the Bank of England, 1921–9," *Economic History Review*, 62, pp. 80–100.
- Chang, H-J. (2002), *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, Anthem Press, London.
- De Cecco, M. (1975), *The International Gold Standard: Money and Empire*, New York: St. Martin's Press, 1984.
- Dowd, K. (1989), *The State and the Monetary System*, London: St. Martin's Press.
- Eichengreen, B. (1992), *Golden Fetters*, New York: Oxford University Press.

- Eichengreen, B. y J. Sachs (1985), "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s," *Journal of Economic History*, 45(4), pp. 925-946.
- Eichengreen, B., M. El-Erian, A. Fraga, T. Ito, J. Pisani-Ferry, E. Prasad, R. Rajan, M. Ramos, C. Reinhart, H. Rey, D. Rodrik, K. Rogoff, H-S. Shin, A. Velasco, B. Weder di Mauro, y Y. Yu (2011), "Rethinking Central Banking," Committee for International Economic Policy and Reform (CIEPR) y Brookings Institution, Washington.
- Epstein, G. y J. Schor (1995), "The Federal Reserve-Treasury Accord and the Construction of the Post-War Monetary Regime in the United States," *Social Concept*, 8, pp. 7-48.
- Ford, A. G. (1962), *The Gold Standard, 1880-1914: Britain and Argentina*, Clarendon: Oxford University Press.
- Friedman, M. y A. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press.
- Galbraith, J. (1997), "Time to ditch the NAIRU," *Journal of Economic Perspectives*, 11(1), pp. 93-108.
- Galbraith, J., O. Giovannoni, y A. Russo (2007), "The Fed's Real Reaction Function Monetary Policy, Inflation, Unemployment, Inequality and Presidential Politics," Working Paper No 511, Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute.
- Glyn, A., A. Hughes, A. Lipietz y A., Singh, (1990), "The Rise and Fall of the Golden Age", in S. Marglin y J. Schor (eds.), *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*, Oxford: Clarendon Press.
- Goodfriend, M., y R. King (1997), "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy," *NBER Macroeconomics Annual*, pp. 231-283.
- Goodhart, C. (2010), "The Changing Role of Central Banks," Bank of International Settlements, Working Paper No. 326.
- Green, R. (1992), *Classical Theories of Money, Output and Inflation*, London: St. Martin's Press.
- Hackley, H. (1973), *Lending Function of the Federal Reserve Banks: A History*, Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Hannsgen, G. and D. Papadimitriou (2009), "Fiscal Stimulus, Job Creation and the Economy: What Are the Lessons of the New Deal? Policy Note No. 2009/10. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute.
- Helleiner, E. (2003), *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective*, Ithaca: University of Cornell Press.
- Howson, S. (1974), "The Origins of Dear Money," *Economic History Review*, 42(1), pp. 88-107.

- Kalecki, M. (1943), "Political Aspects of Full Employment," in *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933-70*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes, J. M. (1925), "The Economic Consequences of Mr. Churchill," in *Essays in Persuasion*, New York: Norton, 1963.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt Brace, 1964.
- Kindleberger, C. P. (1973), *The World in Depression*. Berkeley: California University Press.
- Knodell, J. (2004), "Central Banking in Early Industrialization," in M. Lavoie y M. Seccareccia (eds.), *Central Banking in the Modern World: Alternative Perspectives*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Lorenzutti, J. (1996), *Dinero, Política y Bancos: Historia del Banco Central de la República Argentina*, Buenos Aires: Universidad Abierta Interamericana.
- Marcó del Pont, M. (2011), "Crisis y Oportunidad: La Recuperación del Papel de los Bancos Centrales en el Desarrollo," *Voces en el Fénix*, No 11, pp. 39-45.
- Marcuzzo, M. C. and A. Rosselli (1986), *Ricardo and the Gold Standard*, New York: St. Martin's Press, 1991.
- Medeiros, C. y F. Serrano (1999), "Padrões monetários internacionais e crescimento," in J. L. Fiori (org.), *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*, Petrópolis: Vozes.
- Meltzer, A. (2003), *A History of the Federal Reserve. Vol. I, 1913-1951*. Chicago: Chicago University Press.
- Minsky, H. (1986), *Stabilizing An Unstable Economy*, Yale University Press.
- Pasinetti, L. (1997), "The social burden of high interest rates," in P. Arestis, G. Palma, y M. Sawyer (eds.), *Capital controversy, post-Keynesian economics and the history of economics: Essays in honour of Geoff Harcourt*, vol. 1., London: Routledge.
- Pérez Caldentey, E. y M. Vernengo (2012), "Heterodox Central Bankers: Eccles, Prebisch and Financial Reform in 1930s," in G. Epstein, T. Schlesinger y M. Vernengo (eds.) *Monetary Policy and the Political Economy of Financial Regulation*, Cheltenham: Edward Elgar, forthcoming.
- Perry, N. y M. Vernengo, (2011), "What Ended the Great Depression? Reevaluating the Role of Fiscal Policy," Working Paper No 678, Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute.
- Pivetti, M. (1998), "Monetary versus Political Unification in Europe," *Review of Political Economy*, 10(1), pp. 5-25.

- Rochon, L-P. y M. Vernengo (2003), "State Money and the Real World: Or Chartalism and Its Discontents," *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), Fall, pp. 57-67.
- Romer, C. (1992), "What ended the Great Depression?" *Journal of Economic History*, 52(4), pp. 757-84.
- Scalabrini Ortiz, R. (1935), "El Banco Central," in *Yrigoyen y Perón*, Buenos Aires: Lancelot, 2009.
- Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, edited by R. H. Campbell, A. S. Skinner, y W. B. Todd. Oxford: Clarendon Press, 1976.
- Tavares, M. C. (1985), "A retomada da hegemonia Americana," *Revista de Economia Política*, 5(2), pp. 5-16.
- Tooke, T. (1838), *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793 to 1837*; Vols. I and II. London: P.S. King and Son, reprint, 1928.
- Vernengo, M. (2003), "The Gold Standard and Center-Periphery Interactions," in S. Rossi y L-P. Rochon (eds.) *Modern Theories of Money*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Vernengo, M. (2006), "Money and Inflation," In P. Arestis y M. Sawyer (eds.), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Vernengo, M. (2009), "A hands-off central banker?" In R. Leeson (ed.), *American Power and Policy*, London: Palgrave-Macmillan, pp. 91-104.
- Williamson, J. (1990), "What Washington Means by Policy Reform," in J. Williamson (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* Washington, DC: Institute for International Economics