ALFRED MARSHALL Y EL BANCO CENTRAL: POLITICA MONETARIA*

Fernando Méndez Ibisate.

«La tarea que me he propuesto llevar a cabo es la siguiente: cómo evitar los males de la competencia mientras conservamos sus ventajas». Alfred Marshall.

«Los males de nuestro actual sistema monetario son grandes». Alfred Marshall.

1. INTRODUCCION.

En este trabajo me propongo demostrar que, en materia de política monetaria, Alfred Marshall ha contribuído de manera especial a la adopción de un sistema monetario de banca central moderno, pues su defensa de tal sistema va más lejos que la de sus contemporáneos y su influencia sobre autores que consolidan dicha visión de la organización del sistema financiero, como J.M. Keynes, fue decisiva. Con ello, pretendo completar el estudio de las contribuciones realizadas por Alfred Marshall a la economía monetaria, emprendido en otro artículo previo.[1]

Tradicionalmente, dos figuras del pensamiento económico destacan en la articulación y defensa de un sistema monetario moderno con banco central: Walter Bagehot y John Maynard Keynes.[2] Sin embargo, pese a que la obra de Bagehot es el punto de referencia por excelencia que otorga una posición especial al Banco de Inglaterra dentro del sistema monetario, que intenta racionalizar la existencia de un sistema de banco central, y que establece las obligaciones propias de dicho banco (en el sentido actual), "ni siquiera él proveyó una base teórica para la existencia de un banco central salvo otra que el accidente de la historia".[3] Bagehot creyó siempre que dicho sistema era un resultado artificial, en tanto que el sistema natural era uno competitivo, en donde cada banco comercial mantenía su propia reserva en lugar de que el Banco de Inglaterra manejase una reserva centralizada.[4] En definitiva, Bagehot, que

fue leído por Marshall y le inspiró algunas propuestas sobre el funcionamiento y diseño del sistema monetario, defendió como mal menor un sistema que los acontecimientos históricos habían forjado y trató de evitar grandes transformaciones en dicho sistema, ya que éstas, lejos de beneficiar, perjudicaban al sistema monetario, al no estar el público preparado para tales cambios.[5]

Por otra parte, la defensa de Keynes del sistema de banco central se remonta a su primer libro, sobre moneda: Indian Currency and Finance. Y posteriormente, su nombre se ha enarbolado en la defensa de un banco central por la lógica emanada de su visión del sistema económico expuesto en la Teoría General. "Keynes fue más allá y pensó que el mejor sistema era el de una moneda administrada y, en sus últimos trabajos, el de la inversión administrada".[6]

Ya en su Indian Currency, Keynes defiende la creación de una moneda para la India manejada o administrada institucionalmente, para así dotar de mayor estabilidad al sistema de precios de ese país. Meltzer ha observado que el Indian Currency and Finance "analiza y describe el problema del control monetario en un país abierto, en desarrollo, y que mantiene un patrón de cambio oro".[7] El objetivo que debía cumplir dicho patrón monetario era mantener la confianza en la reserva del sistema, para lograr así la estabilidad de precios. Una idea muy marshalliana, como más adelante demostraré.[8]

Pero la regulación de la moneda por parte de una autoridad monetaria, que emplee la discrecionalidad de actuación de política monetaria, en la lucha anticíclica, también está presente en el resto de obras importante de Keynes. En el Tract y en el Treatise on Money el problema principal es, de nuevo, la estabilidad de precios:

> «Visto desde otro punto, la elección [que propone Keynes en el Tract] es entre un banco central monopolista, restringido al control del

> stock de dinero para lograr la estabilidad de precios internos, y un tipo de cambio o precio fijo, sustentado por una garantía gubernamental de convertibilidad en unidades como el oro, cestas de mercancías u otras monedas».[9]

Keynes no duda el objetivo y prefiere sacrificar la estabilidad externa para lograr el control del dinero y del nivel de precios interno. El problema que en realidad plantea en el Tract es si tal objetivo puede lograrse. Y su solución para ello es, de nuevo, una moneda controlada.[10]

La cuestión que plantea el Treatise no es tanto si mantener o no estable el nivel de precios interno, como qué nivel de precios mantener estable. Recomienda Keynes, una vez más y en progresión reguladora creciente, que el banco central responda activamente a las fluctuaciones cíclicas, atribuyendo una clara función anticíclica a la política monetaria de esta institución, mediante actuaciones sobre la tasa de interés.[11]

Estas ideas desarrolladas por Keynes están sin duda inspiradas en las de Marshall, que es el maestro de una concepción del sistema monetario con un banco central moderno. Dicha concepción creció en el seno de la Escuela de Cambridge, pero también fue postulada por otros autores como Fisher, Edgeworth y Wicksell, constituyendo ésta una curiosa e importante excepción al principio de laissez-faire, defendido por Marshall (y otros economistas) para el resto de la economía.[12]

Como se desarrolla a lo largo de este artículo, en sus varios informes ante Comisiones y Comités Parlamentarios (y especialmente ante el Indian Currency Committee de 1899, que debe compararse con el Indian Currency de Keynes), Marshall expresó que la forma de estabilizar el ciclo era aminorar las fluctuaciones del nivel de precios, otorgando, de esta forma, un papel mucho más activo de lo que lo había hecho el mismo Bagehot a la política monetaria como instrumento anticíclico (en esto siguió, en parte, a J.S. Mill).[13] Marshall, y en general los teóricos cuantitativos neoclásicos,

creyeron que para lograr el objetivo principal de la estabilidad de precios lo mejor era diseñar un sistema "moderno" de banco central, reforzar sus poderes y responsabilizarle de la política monetaria anticíclica.[14]

En las páginas que siguen analizaré las propuestas de política monetaria formuladas por Marshall, tras realizar una justificación (más teórica que histórica) de las mismas, para concluir que, como mejor y más eficaz método para luchar contra los males de la moneda (la inestabilidad del nivel general de precios y los ciclos del crédito), Alfred Marshall optó por diseñar un sistema monetario con un banco central "moderno" (con las funciones que hoy atribuímos a esta institución), con una autoridad monetaria que actuase discrecionalmente en materia de política monetaria y cuyo papel estuviese suficientemente reforzado (dotado de independencia).

2. ¿POR QUÉ SE PREOCUPO ALFRED MARSHALL POR LOS ASUNTOS DE POLITICA MONETARIA?

David Laidler ha demostrado recientemente que las controversias de política monetaria en las que participó Marshall, y otros economistas neoclásicos, fueron el resultado, y no la causa como hasta ahora se sostenía, de las teorías monetarias desarrolladas por él:

> «Las principales contribuciones de Marshall al campo de la economía monetaria no se inspiraron, en general, en los problemas de política de su tiempo. Abordó los asuntos de política, pero para ello utilizó un aparato teórico creado como respuesta a los problemas analíticos que sus predecesores, y en particular J.S. Mill, habían dejado sin resolver... Marshall ayudó a asegurar que el desarrollo de la economía monetaria proseguiría con independencia de los accidentes de la historia monetaria de principios del siglo XX. Alfred Marshall hizo, así, una primera contribución crucial para la transformación de la economía monetaria en una rama madura de la Ciencia Económica.»[15]

Hasta esta contribución de Laidler, la opinión general era que la parcela monetaria o del dinero constituía un ejemplo claro de la relación e influencia que los acontecimientos históricos tenían sobre el desarrollo de las teorías (y en esta dirección). De hecho, así había ocurrido con el

desarrollo de las teorías monetarias formuladas por escolásticos,[16] mercantilistas o clásicos.[17] Sin embargo, la dirección de la relación entre los hechos y las teorías parece invertirse a partir del tratamiento dado por Marshall (y otros economistas neoclásicos) al dinero. Ello no significa que las contribuciones políticas de Marshall no tuvieran importancia. Si en el plano teórico Marshall contribuyó a transformar la economía monetaria en una rama desarrollada y moderna de la ciencia económica, en el plano de política monetaria las contribuciones de Marshall (junto con las de otros autores contemporáneos y discípulos suyos), inspiradas en su visión teórica de los mecanismos monetarios, sirvieron para configurar un marco institucional del sistema monetario tal como lo concebimos hoy en día, al tiempo que destacaron la importancia del dinero en la economía.

En orden inverso de importancia, tres factores impulsaron a Marshall a realizar propuestas específicas en materia de política monetaria: factores metodológicos, históricos y teóricos.

Factores Metodológicos.

Marshall fue ante todo un economista práctico, en el sentido que gustaba de enunciar teorías económicas y análisis que pudiesen luego ser universalmente aplicados a diferentes casos reales. Tuvo, pues, una doble naturaleza de economista positivo, científico, formulador de teorías, y economista normativo, ético o moralista. «Esto le condujo a afanarse por conseguir en sus escritos una síntesis de teoría, hechos y juicios, cuya finalidad remota permanece ambigua»:[18]

> «Si yo tuviera que vivir mi vida nuevamente, la dedicaría a la psicología. La economía tiene demasiado poco que ver con los ideales. Si hablé mucho acerca de éstos no debieran leerme los hombres de negocios».[19]

Esta doble faceta le condujo a que se preocupase de los temas de política económica, pero en ocasiones le inhibió de proponer las medidas de tipo político que, como teórico, consideraba conveniente poner en práctica, dada su posible repercusión en las clases más bajas.[20]

El método propio de Marshall, su peculiar forma de ser y de abordar el estudio de la economía le llevaron hacia los problemas de política, pero separando sus ideas teóricas de sus propuestas prácticas, y siempre estas últimas se encuentran inspiradas en aquellas.

Factores Históricos.[21]

Aunque los hechos históricos y las medidas de política monetaria no condicionaron la elaboración y formulación de la teoría monetaria de Marshall sí la inspiraron y, desde luego, no podemos ignorar que Marshall participó en los debates sobre reforma del sistema monetario de su época. Después de todo, los hechos monetarios tampoco fueron tan insulsos como se ha pretendido, si bien es cierto que no fueron del todo novedosos.[22]

Desde 1850, y hasta 1873, el descubrimiento y la afluencia de oro proveniente de las minas de California y Australia había hecho florecer, en países con un comercio exterior desarrollado, una situación de prosperidad económica general, al tiempo que se producía un alza general de precios. La prosperidad de estos años se esparció ampliamente tanto en Gran Bretaña como en el Continente, y durante la década de 1851-1860 se experimentó especialmente un desarrollo de la actividad económica en todas las ramas de la producción.

Una explicación de ambos fenómenos, basada en creencias mercantilistas, sostuvo que el aumento del oro fomentó, cuando no causó, la prosperidad. Pero los defensores de la teoría cuantitativa, como Marshall, mantuvieron que prosperidad económica y subida de precios no tenían que ver y su coincidencia

en el tiempo era pura casualidad. El alza de precios era consecuencia lógica del incremento del acervo monetario, en tanto que la expansión de la actividad y la prosperidad estaban producidas por la introducción del libre comercio en Inglaterra a partir de 1851.[23]

Entre 1873 y 1896 tuvo lugar una depresión del comercio y la agricultura con fuertes caídas de precios, que preocupó a los gobiernos. Los precios descendieron sin interrupción durante quince años, entre 1873 y 1888, de modo que en términos reales se experimentó un crecimiento. Sin embargo, la demanda de oro creció en este período ya que, si hasta esa fecha el monometalismo de oro de Gran Bretaña constituía la excepción, más bien que la regla, tras la guerra franco-prusiana y la desmonetización de la plata en Estados Unidos (uno de los vestigios de la guerra civil en esta nación), muchos países (como el Imperio Germano, Estados Unidos, y otros países europeos) cambiaron sus sistemas al Patrón Oro. Además, la producción de oro de las minas de California y Australia comenzaba ya su descenso.

Todos estos factores combinados hicieron que cayese el valor relativo de la plata, provocando cierta perturbación en las relaciones económicas entre Europa y Asia (en particular entre Gran Bretaña y la India), a la vez que el valor del oro subía, tanto en relación a la plata como a las mercancías, lo que llevó a un atesoramiento creciente de oro.[24] La tasa de descuento y la tasa de interés de los ahorros descendieron en los principales mercados.

Dos explicaciones diferentes se agrupan en torno a estos acontecimientos, dando origen a la controversia bimetálica: los Bimetalistas, quienes defendieron que los precios habían caído por la escasez de metales preciosos, originada tanto por el abandono de la plata como patrón de valor como por la limitación de la libertad de acuñación, restringida ahora únicamente al oro. Y los Monometalistas que a su vez se agruparon en dos generaciones:

> «Los monometalistas de primera generación creyeron en la teoría cuantitativa... y basaron su postura en que si la plata se continuaba acuñando libremente, el alza resultante de precios sería tan desastrosa como lo había sido ya la caída predicha por algunos pesimistas... Los de la segunda generación, no negaron que en teoría el nivel general de precios dependía de la cantidad de bienes ofrecidos a la venta y de la producción de metales preciosos...[y] se preguntaron si en realidad la caída mundial en los precios que siguió a la desmonetización de la plata [y a su depreciación] se debió a una producción insuficiente de oro. Era esta una cuestión de interpretación más que de principio».[25]

En síntesis, la disputa estaba entre quienes sostenían que el descenso de precios provenía de la apreciación del oro y quienes lo atribuían a un incremento en la producción de bienes. Estos últimos, monometalistas, creyeron además que la extensión en el uso de los instrumentos de crédito (letras, cheques y billetes) era suficientemente importante como para no dejar únicamente en manos de los metales preciosos la explicación de la crisis. En general, pues, los defensores del bimetalismo apoyaron sus razonamientos en la teoría cuantitativa.

Sin embargo, hubo teóricos cuantitativos, como Marshall, Walras, Fisher o Wicksell, que pese a haber considerado planes bimetálicos (alternativos al bimetalismo existente hasta entonces) no apoyaron su reinstauración, "no porque pensasen que el bimetalismo era impracticable, sino porque no creyeron que ofreciese una mejora suficiente respecto al monometalismo como para que mereciese la pena su adopción".[26] Parecía claro que el bimetalismo, que podía proveer de un nivel de precios más estable de lo que lo haría un sistema monometálico, precisaba de acuerdos internacionales explícitos para llegar a ser efectivo. De modo que, dada la caída en los precios internos y la apreciación del oro que estaban experimentando los países bajo patrón oro respecto a los países bajo patrón plata, la elección del sistema monetario para cada país en la década de 1880 consistía en un dilema: lograr la estabilidad de precios internos o promover la estabilidad de tipos de cambio.[27]

Marshall, sobre todo, optó por el reforzamiento institucional del banco central en el sistema monetario antes que por la defensa de la convertibilidad.

Factores Teóricos.

Marshall propuso reglas de política monetaria para el manejo del dinero porque creyó que el dinero importaba en la economía, ya que afectaba al sector real y a la determinación, a corto plazo, de los valores de equilibrio. La información contenida en dichos valores (especialmente en el caso de los precios) quedaba distorsionada si el dinero no cumplía de forma correcta sus funciones.[28]

Existe un mecanismo directo por el que la cantidad de dinero altera el sistema de valoración (los precios): el efecto en la demanda de saldos reales de efectivo.[29] En cuanto que unidad de cuenta y medio de cambio presente, el valor del dinero es la expresión de la capacidad de poder de compra que tiene sobre bienes y servicios (el dinero funciona como un numerario). Si se altera la demanda o la oferta del numerario, se alteran los valores del resto de bienes y servicios, ya que se está alterando el valor del "medidor". Esto es lo que expresamos como variaciones en el valor del dinero, en su poder de compra, o en los precios absolutos de todos los bienes.

En cuanto que medio de cambio futuro o depósito de valor, el dinero permite atesorar o acumular riqueza para poder demandar o comprar en el futuro, por lo que proporciona al que lo posee un "crédito" (una capacidad de pago futura). De este modo, el dinero permite disociar los actos de compra de los de venta, el acto de producir del acto de demandar, y con ello introduce el factor tiempo. Dado que descontamos a través de la tasa de interés real, el dinero, en cuanto que medio de cambio futuro y depósito de valor, afecta al tipo de interés real por dos vías: vía precios futuros, que implica pérdidas

(inflación) o ganancias (deflación) del poder adquisitivo del dinero que guardo; y vía tipo de interés, en la medida que el dinero representa capacidad de compra futura, aumenta o disminuye la línea de crédito y los medios disponibles para realizar intercambios en el futuro.[30]

Marshall expone el funcionamiento de estos mecanismo en su explicación de la crisis acaecida a partir de 1873. Para Marshall, el abandono de la plata como patrón de valor y la adopción creciente del patrón oro provocó una escasez de oro que afectó al crédito otorgado por los bancos. El descenso en la oferta de préstamos elevó la tasa de descuento de equilibrio del mercado (encareciendo las peticiones de préstamos y disminuyendo la demanda de préstamos, en un movimiento a lo largo de la curva). Esto desestimuló la inversión y la producción, desincentivó la demanda de materias primas y de mano de obra, y finalmente redujo los precios.[31] Pero, a largo plazo, la reducción en los precios tuvo un efecto de saldos reales: el público, al ver aumentar sus saldos reales por la caída de los precios, se deshizo de sus saldos nominales excedentes lo que frenó el descenso de los precios, sobre todo en la medida que los saldos monetarios excedentes llegaban a las reservas de los bancos y éstos veían incrementada su capacidad de concesión de préstamos y aumentaban, así, la oferta de préstamos (haciendo disminuir, de nuevo, la tasa de interés). Por ello, decía Marshall, a largo plazo el tipo de interés no queda afectado por el mercado monetario (aceptando su influencia a corto plazo, y en los movimientos cíclicos de la economía, que eran, sobre todo, ciclos del crédito).

Marshall explica cómo las subidas en el tipo de interés pueden conducir a precios más bajos (a corto plazo). Pero en su época se estaban produciendo caídas en los precios y caídas en los tipos de interés ¿Cómo podía ser? ¿Por qué el descenso en la tasa de descuento no estimulaba la demanda de préstamos y la producción (incrementaba la inversión y el consumo), invirtiendo la

tendencia de los precios? La respuesta de Marshall se halla en la divergencia entre la tasa normal de descuento (o tipo de interés monetario a largo) y la tasa normal correspondiente al tipo de interés de los ahorros (o tipo de interés natural). Según Marshall, para que una caída en la tasa de descuento afecte al movimiento de precios, debe descender por debajo de la tasa natural correspondiente a los ahorros, de modo que pueda así inducir beneficios suficientemente elevados a los empresarios como para que se inicie un movimiento ascendente en los precios. Esto es precisamente lo que ocurría con una afluencia de oro.[32]

Relacionados con estos dos mecanismos teóricos, dos problemas "clásicos" preocuparon a Marshall: la estabilidad de los precios (o estabilidad del valor del dinero) y la disminución (o desaparición) de las fluctuaciones cíclicas ocasionadas por el crédito.

Sus soluciones a estos problemas no resultan, sin embargo, "ortodoxas" o clásicas.[33] Podemos resumirlas en tres: la búsqueda de un patrón de valor estable; la exigencia de alguna regla que fijase la expansión de la oferta monetaria a la base monetaria, tal vez mediante la convertibilidad, pero mejor mediante un control directo del banco central sobre las reservas; y, finalmente, la dotación de un marco legal e institucional para regular la moneda y su emisión, que equivalía a la defensa de un sistema bancario con banco central. Este último "remedio" serviría también para resolver los problemas originados por el ciclo del crédito, mediante actuaciones de política monetaria anticíclica que la autoridad monetaria establecida debería marcar.

3. LOS PROBLEMAS DEL DINERO SEGUN ALFRED MARSHALL.

Marshall destaca dos problemas: las fluctuaciones del nivel general de precios, y las fluctuaciones en el crédito.[34]

Fluctuaciones del nivel general de precios.

Para que el dinero desempeñe eficientemente las funciones de "facilitar las transacciones comerciales", "ser un medio de cambio claramente definido, fácilmente transeable y disponible, y aceptado de forma general", y actue "como patrón de valor o patrón de pagos diferidos,... la estabilidad de su valor es una condición indispensable".[35]

La inestabilidad del valor de la moneda influye en la determinación de los valores nominales de tipos de interés y de sueldos y salarios, afectando el bienestar económico del país, y especialmente, el bienestar de las clases trabajadoras.[36] De esta forma, cuando la economía se enfrenta ante una situación cíclica de descenso en el nivel general de precios (con una subida de salarios reales), se pueden observar efectos de cierta importancia sobre el empleo y la actividad a corto o medio plazo.[37]

Es lógico, pues, que como resultado de tales ideas, Marshall defendiese la estabilidad de precios frente a tendencias seculares crecientes o decrecientes en el nivel general de precios.[38] Si esto no era posible, Marshall recomendaba que se tratase de evitar que las fluctuaciones del nivel general de precios tuviesen consecuencias reales.[39]

Fluctuaciones del crédito.

El dinero dota de fluidez al capital real:

> «la afluencia de oro a la City... no incrementa la cantidad de capital en el sentido estricto de la palabra... pero aumenta la disponibilidad del capital».[40]

Esto hace que la afluencia de dinero tenga una repercusión sobre el tipo de interés, aunque solo sea a corto plazo, generando procesos de prosperidad y depresión tal como se describió anteriormente.[41]

Un denominador común de las fluctuaciones económicas, para Marshall, es que «en la fase ascendente, el crédito ha sido otorgado un tanto temerariamente, e incluso a hombres cuya aptitud para los negocios no está probada».[42] Cuando la actividad se encuentra animada y se realizan beneficios con facilidad, cualquiera –sin conocimiento o capacidad especiales para los negocios– puede sacar buen provecho de las transacciones que realice. Las transacciones especulativas crecen por doquier. Una vez que la demanda de productos industriales, y otros en general, aumenta en gran escala, se instala un proceso acumulativo de expansión del crédito, subidas de precios, aumentos de beneficios y salarios. La demanda de préstamos (de todo tipo) hace crecer tanto el tipo de interés que éste termina actuando como señal para los prestamistas.[43] Aparece en ese momento la desconfianza[44] y

> «aquellos que han prestado llegan a anhelar su propia seguridad, y rehusan renovar sus préstamos... Algunos especuladores tienen que vender bienes con el fin de pagar sus deudas, lo que frena el alza de los precios. Esta restricción inquieta a los otros especuladores, y muchos se lanzan precipitadamente a vender»,[45]

ya que los individuos que mantienen sus negocios sobre la base del crédito no pueden retener por mucho tiempo sus mercancías, pues podrían llegar a arruinarse. El fracaso y la quiebra de unos especuladores precipita el de otros muchos, que pudieran ser en realidad solventes:

> "Pero, aunque el hombre sea solvente, algún acontecimiento adverso, tal como la quiebra de otros que es sabido que le deben, puede provocar que sus acreedores recelen de él... [Sin embargo], la causa real de la crisis no debe buscarse en esas pequeñas quiebras. Se encuentra en la poca solidez de la base sobre la que se había montado una gran cantidad de crédito a la vez».[46]

De este modo, el lado real de la economía queda perturbado por alteraciones de la moneda y el crédito, y por el mal comportamiento del sistema monetario.[47]

4. PROPUESTAS DE POLITICA MONETARIA DE ALFRED MARSHALL.

Para evitar estos problemas monetarios Marshall propone que se dote al dinero de estabilidad en su valor. Eso otorgará credibilidad al dinero y le permitirá cumplir correctamente sus funciones. Con ese fin presenta Marshall tres propuestas de política monetaria dirigidas a afectar al sistema monetario en su conjunto.

El Patrón Tabular de Cambios y la Unidad.

En su artículo de 1887, plantea Marshall un "conflicto de intereses" en el desempeño de las funciones del dinero: en tanto que la moneda corriente sí se ajusta bien a su función de ser un "medio de cambio", no lo hace adecuadamente a su función de "patrón de valor o patrón de pagos diferidos" (al no tener un valor estable), por lo que es aconsejable disponer de una unidad de medida del valor diferente al instrumento que hace las veces de medio de cambio (el dinero). Mediante el Patrón de Valor Tabular quiere Marshall dotar al sistema de un buen patrón de valor o "patrón autorizado de poder adquisitivo, independiente de la moneda".[48]

Propone Marshall para ello la constitución de un organismo oficial que, tras investigar los precios más recientes de todos los productos importantes, ponderados según el gasto en cada mercancía, publique periódicamente las sumas de dinero necesarias para proporcionar el mismo poder adquisitivo general que tuviese una libra esterlina en una fecha determinada (por ejemplo, el 1 de enero de 1887). "A esta unidad standard de poder adquisitivo podríamos denominarla, en mérito a la brevedad, simplemente LA UNIDAD".[49] La tabla o tablas resultantes proporcionarían la información necesaria para calcular las variaciones en el valor de la moneda en términos de "la unidad" y, basándose en las mismas, se podrían ejecutar los contratos referentes a pagos diferidos llevados a cabo en términos de "unidades". Marshall animaba a que los préstamos, los pagos de sueldos y salarios y de rentas de la tierra, las

pensiones, los impuestos y tasas, los intereses de la Deuda Pública y obligaciones de las empresas, se realizasen todos en "unidades"; y proponía como deber del gobierno y los tribunales de justicia facilitar los contratos en términos de "unidades". Con ello, Marshall propuso el cálculo, publicación y uso extendido de los Números Indices como deflactores en los contratos, práctica habitualmente utilizada hoy en día. Y, finalmente, recomendó de forma especial el uso de Números Indices cuando el sistema estuviese basado en una moneda-papel inconvertible.[50]

Eshag ha sostenido que Marshall mostró "entusiasmo y convicción" con esta propuesta, pero mi opinión es que adoptó una postura un tanto conservadora respecto a la introducción de cambios en el sistema, sobre todo porque éste había mostrado capacidad para resolver la crisis financiera de 1890 (Crisis de Baring).[51]

El "Symmetallism": sistema bimetálico alternativo.[52]

Marshall no defendió los planes bimetálicos de su época porque no proporcionaban –como se pretendía– precios mucho más estables, no explicaban correctamente la depresión acaecida entre 1873 y 1896, y, tal como habían sido concebidos, ninguno era "auténticamente bimetálico", ya que degeneraban en un monometalismo. Su artículo de 1887 tiene como objetivo principal demostrar que el bimetalismo, incluso en el mejor de los casos (el Symmetallism), apenas contribuía a estabilizar los precios más que el monometalismo.[53]

Por sí sola, la adopción de una medida legislativa que establezca un tipo fijo de equivalencia entre el oro y la plata, de forma que la moneda del país tome como referencia los dos metales en vez de uno sólo (a una tasa de 1 onza de oro = 15½ onzas de plata), no es razón ni para sacar a la economía de una depresión (salvo de forma coyuntural), ni

> «para creer que el bimetalismo nos proporcione a largo plazo precios mucho más estables que los que ahora [con monometalismo] tenemos. Sin

duda, producirá algún beneficio,... pero mucho menor de lo que se pretende».[54]

El bimetalismo podrá producir una expansión del crédito y subidas de precios a corto plazo siempre que se incrementen las ofertas de metal, que provoque menores atesoramientos (descensos de la demanda de saldos de efectivo), o que conduzca a una mayor emisión de papel-moneda sobre una reserva pequeña de plata. Pero en sí mismo, no afecta a los precios.[55]

Por tanto, quienes defienden que el bimetalismo puede llegar a tener efectos expansivos sobre la economía basan sus argumentos en el «supuesto de que el coste de extracción de la plata posiblemente descienda respecto al coste de extracción del oro». Pero, «en la medida que existe razón para creer tal cosa, hay... motivos de sobra para creer que las proporciones de acuñación entre el oro y la plata degenerarán en un monometalismo de plata».[56]

Como explica Marshall, puesto que los negocios se desarrollan en continua expansión, la acuñación de oro va a ser insuficiente y se procederá a una mayor extracción de las minas de oro, con la correspondiente aparición de rendimientos decrecientes en la producción de las minas. La obtención del oro a mayor coste que la plata paralizará su extracción y el oro será absorbido por el atesoramiento público (por las "arcas de guerra"), por los atesoramientos privados, o para otros usos no monetarios (tales como los artísticos, ornamentales o industriales). Supuesto que la demanda de saldos reales de efectivo no habrá variado, y si lo ha hecho ha sido para aumentar según las necesidades del comercio, y dado que el público estará atesorando oro y retirándolo de la circulación (según la ley de Gresham), los billetes serán convertibles principalmente en plata. El bimetalismo terminará, así, actuando como un monometalismo.

«El así llamado bimetalismo muy probablemente degeneraría en la práctica en un monometalismo de plata, usándose monedas de plata para el cambio pequeño y el "papel-plata" para los negocios principales. El

valor de la moneda fluctuaría, entonces, con cada variación en el valor de la plata».[57]

Con el fin de evitar este problema, Marshall propuso un plan bimetálico que denominó Symmetallism. El Symmetallism, que Marshall consideraba como un "bimetalismo genuino y estable", era –según su autor– una modificación del sistema de patrón oro propuesto por David Ricardo, "solo que es bimetálico en lugar de monometálico".[58] Consistía en un sistema de circulación de papel moneda convertible, a su presentación en el Departamento de Emisión del Banco de Inglaterra, en oro y plata A LA VEZ, y a la tasa de 56½ granos de oro junto con 20 veces más granos de plata por cada libra esterlina.[59] Para que el sistema fuese útil al comercio internacional propuso Marshall que se estableciese el peso de las barras de metal en gramos y se fijase un tipo de equivalencia entre el dinero-papel y los metales de una vez por todas.

Si alguien quería comprar o vender únicamente oro o plata podría intercambiar un metal por otro a la tasa existente del mercado. Y para evitar que las reservas de algún metal se agotasen o variasen mucho respecto a las del otro, el gobierno fijaría y haría públicas sus propias tasas de cambio, que podría revisar a diario con el fin de mantener sus reservas de ambos metales en la proporción adecuada. La autoridad monetaria tenía, pues, un papel importante en este plan, ya que debía "estar siempre dispuesta a comprar o vender pares de lingotes casados, a cambio de una cantidad fija de dinero", lo que contribuiría a mantener la estabilidad de las tasas de cambio.[60]

Aunque Eshag ha insistido en que Marshall deseaba que existiese una moneda internacional o "monedas nacionales basadas en un patrón metálico común", para asegurar la estabilidad de los tipos de cambio, Marshall realiza esta propuesta en el seno de una economía interna.[61] De hecho, Marshall buscaba sobre todo regular el valor interno de la moneda para asegurar la estabilidad de precios internos.[62]

De nuevo, pese a las ventajas que enuncia del Symmetallism, Marshall mostró mucha cautela e incluso renuencia a adoptar (o apoyar) este plan bimetálico.[63] Los motivos, una vez más, aunque basados en la teoría, provenían de su confianza creciente en la capacidad de adaptación y resistencia del sistema monetario británico. Para 1899, Marshall había abandonado sus propuestas de reforma monetaria, excepto una: mantuvo, e incluso acrecentó, su confianza en la conducta de la autoridad monetaria y en la política monetaria que se debía adoptar (básicamente la que ya había propuesto en 1887):

> «concedió enorme importancia al diseño de instituciones monetarias que otorgasen a un banco central campo para una actuación discrecional que impidiese o sujetase las fluctuaciones a corto plazo en los precios».[64]

Reforzamiento del papel del banco central.[65]

No debemos dejarnos engañar por Marshall cuando afirma que «la función del legislador en lo que a moneda se refiere es actuar lo menos posible»,[66] pues (sólo con diferencias de grado en el tiempo) defendió progresivamente la necesidad de una institución pública como el Banco de Inglaterra, dependiente del gobierno, y su función como artífice o ejecutor de la política monetaria. Creo que siempre tuvo fe en el sistema de banco central y estuvo convencido de que

> «La libertad, que [había sido y] era una fuente principal de la prosperidad inglesa, ocasionaba algunos resultados extraños en el caso de la banca».[67]

Creyó Marshall que la mejor forma de combatir las perturbaciones del valor del dinero y cíclicas del crédito era establecer un sistema monetario flexible (es decir, un sistema que atendiese tanto los drenajes internos que surgen de una demanda de dinero creciente en períodos de crisis y pánicos bancarios, como los drenajes externos) y controlado por una autoridad que actuase como administrador de la política monetaria. Para ello, el banco

central o emisor debía encargarse del manejo de la base monetaria (mediante el incremento y cuidado de las reservas y mediante la emisión de billetes de pequeña denominación que sustituyesen en las transacciones pequeñas a la moneda fraccionaria acuñada), y perseguir la regla de fijar las variaciones de la oferta monetaria conforme a las necesidades cambiantes de los negocios.[68] Esta regla, similar a la propuesta de Milton Friedman, se expone como sigue:

> «... las fluctuaciones [de precios] de período largo se producen, generalmente, por cambios en las cantidades disponibles de metales preciosos en relación a los negocios que contratan, teniendo en cuenta, por supuesto, los cambios introducidos en cualquier período, en la medida que dichos metales preciosos delegan sus funciones en billetes de banco, cheques, letras de cambio y otros sustitutos. Y sus efectos se mitigarían mucho, sin duda alguna, si se pudiera lograr que la oferta de los metales básicos del sistema monetario, en cada época, fuese constante; es decir, que creciese proporcionalmente a las necesidades comerciales».[69]

Respecto al manejo de la base monetaria, Marshall consideró prioritario que el Banco de Inglaterra mantuviese una "reserva bancaria adecuada", entendiendo por tal una reserva mínima amplia, que primero cifró en 1/3 de los billetes en circulación y posteriormente lo hizo en 1/2 de la circulación.[70] A dicha reserva mínima habria que añadir unos £20.000.000:

> «Mi deseo sería mantener sin cambios el cuerpo principal de nuestro sistema, pero emitir billetes de una libra esterlina e incrementar muchísimo el nivel medio de reservas del Banco de Inglaterra...
> Lo que quiero es que haya aproximadamente £20.000.000 en barras de metal y piezas acuñadas en la reserva bancaria por encima de lo que fuese necesario para los negocios corrientes en tiempos normales, con el fin de evitar que una pequeña exportación de lingotes de metal precioso provoque dificultades económicas en el mercado de descuento»[71]

Establecida la proporción de reservas "no se permitirá a la moneda [en un sentido amplio] que su cuantía exceda" de ésta,

> «excepto en situaciones excepcionales, cuando la tasa mínima de descuento sea, por ejemplo, del diez por ciento; entonces, podría suspenderse la norma establecida bien, como ocurre ahora, por decisión del Gobierno, o, como sería mejor en mi opinión, mediante una regla automática».[72]

Además, la emisión de billetes de fracción pequeña, que en parte sustituyesen el uso de la moneda acuñada, era una buena forma de frenar crisis y depresiones, aunque debía cuidarse que la emisión de este papel moneda no afectase mucho la proporción con las reservas:

> «Sin duda, la baja persistente de los precios es un gran mal; pero, si es deber indudable del gobierno alterar el valor de la moneda para impedir que los acreedores obtengan demasiado de los deudores, puede emitirse más papel moneda convertible; la emisión de billetes de una libra en Inglaterra puede, por sí sola, tener un efecto considerable».[73]

Reafirma Marshall que es fundamental el papel del gobierno y del banco central en su diseño moderno del sistema monetario, y parece insinuar que la centralización de las reservas del sistema permite aprovechar economías de escala:

> «... los directores del Banco de Inglaterra, han obtenido la gratitud de la nación... La combinación de fuerza y elasticidad que precisa la moneda de un país como provisión contra los drenajes externos e internos es suministrada de forma mucho más eficiente por una gran reserva de metal en barras y acuñado. Pero esto es caro... Para este fin se precisa la cooperación del Gobierno. Y deseo respetuosamente recomendar que el Gobierno no es moralmente libre de ignorar esta cuestión».[74]

Concedió Marshall, además, dos "armas" o instrumentos de política monetaria al Banco de Inglaterra para el desempeño de sus funciones: la tasa de descuento y las operaciones de mercado abierto.

Aunque, "en promedio" y como condición de equilibrio, las tasas de descuento y de interés a largo plazo están relacionadas, no cree Marshall "que la tasa de descuento pueda controlar la tasa de interés de forma permanente",[75] y bajo condiciones reales tal efecto será pasajero. Más que para afectar el tipo de interés, propone Marshall el uso de la tasa de descuento como instrumento para amortiguar las fluctuaciones del crédito[76] y para que la autoridad monetaria maneje las reservas, con el fin de controlar la oferta monetaria.[77]

En cuanto a la utilización de las operaciones de mercado abierto como instrumento de regulación directa de la oferta monetaria, se trata de una sugerencia que realiza Marshall de pasada en el seno de su discusión sobre el papel moneda inconvertible. Se encuentra Marshall criticando el sistema bimetálico de Walras y propone dos planes para la regulación de la oferta monetaria, "aunque no abogo por ninguno de ellos":

> «De acuerdo con el primer plan, la moneda sería inconvertible. Un departamento gubernamental compraría Consols a cambio de moneda [billetes no convertibles] siempre que £1 valiese más que una unidad, y vendería Consols a cambio de moneda cada vez que valiese menos (la emisión y retirada habitual de Consols que hoy tiene lugar cuando el Gobierno quiere pedir préstamos o pagar sus deudas podría realizarse, tal vez, independientemente por otro departamento oficial que no tuviese poder para emitir o retirar moneda)».[78]

Marshall también admite el uso de las operaciones de mercado abierto para ejercer una "presión indirecta sobre la tasa de descuento", y así poder regular el nivel de reservas metálicas en las arcas del Banco de Inglaterra.[79]

Marshall no es, desde luego, original respecto a la utilización de ambos instrumentos de política monetaria. Economistas predecesores y contemporáneos, como Thornton, J.S. Mill, Goschen, Bagehot o Giffen, por citar algunos, ya los utilizaron.[80] Pero la inclusión de tales instrumentos dentro de un esquema y organización del sistema monetario tal como el que hoy día tenemos, basado en un banco central encargado del diseño y ejecución de la política monetaria como instrumento anticíclico, sí hacen de sus ideas en materia de política monetaria una contribución sustancial a la forma de entender la economía monetaria.

> «Marshall no creyó que una moneda basada en una mercancía pudiese proveer o proveyese la estabilidad de precios que tan importante consideró para la economía y para el bienestar social, y entendió perfectamente los principios sobre los que se podría hacer a una moneda administrada desempeñar sus funciones, mejor de lo que podría hacerlo con un sistema basado en alguna mercancía».[81]

5. CONCLUSIONES.

En política monetaria, igual que antes había hecho en teoría monetaria, y precisamente debido a sus ideas teóricas, Marshall contribuyó a cambiar la concepción del sistema monetario y financiero de su época. Inspirado en la visión que Bagehot expuso de la organización de dicho sistema y de la ampliación de las responsabilidades del Banco de Inglaterra, llevó, sin embargo, más lejos que sus maestros clásicos el papel de la autoridad monetaria (representada por el banco central y emisor) en la lucha anticíclica. A diferencia de Bagehot, Marshall no creyó que el sistema de banca central fuese un resultado "artificial" forzado por los hechos históricos, sino que lo propuso como la mejor solución –extraída del análisis teórico– para dotar a la moneda de estabilidad en su valor y de flexibilidad. Incluso por encima de cualquier plan basado en la convertibilidad.

Los economistas clásicos en general habían defendido hasta entonces sin dudas la convertibilidad por encima de otras reglas.[82] Marshall, además de colocar el patrón oro a la misma altura que otros sistemas comparables de organización monetaria contribuyó, por medio del razonamiento teórico, a extender "la idea de que el funcionamiento del sistema monetario en lo que respecta a la estabilidad de precios secular y cíclica podía mejorarse mediante la manipulación consciente del mismo",[83] admitiendo en sus propuestas que podía confiarse al gobierno dicha manipulación. Marshall contribuía así de manera singular a la formación de las ideas desarrolladas en Cambridge por sus discípulos, y allanaba el camino para que tales ideas, especialmente las de Keynes, penetrasen con facilidad en el tejido social.

> «Desde luego, no estoy afirmando aquí que Marshall, Pigou, Fisher, o ningún otro fuese un keynesiano en cualquier mínimo detalle de sus recomendaciones políticas específicas, pero lo que sí sugiero, de manera más general, es que hay mucha menos diferencia de la que comúnmente se cree entre las actitudes de neoclásicos y keynesianos respecto a la intervención en materia de política, particularmente en el área monetaria.»[84]

==========

NOTAS

***** Agradezco a la DGICYT del Ministerio de Educación y Ciencia la ayuda financiera prestada para este proyecto de investigación. Los errores son responsabilidad exclusiva del autor.

1. Me refiero a Méndez Ibisate (1993). En este artículo defendí que las contribuciones de Marshall a la teoría monetaria, que son independientes de sus propuestas de política monetaria, permitieron un desarrollo crucial en el tratamiento y estudio modernos del dinero.

2. Vid. Bagehot (1873), y Keynes (1913), Keynes (1923), Keynes (1930) y Keynes (1936). Como señala Meltzer:

> «A lo largo de su vida, Keynes otorgó especial importancia a los acuerdos monetarios y a las reglas que gobiernan la política monetaria. Desde su primer libro hasta su último esfuerzo, desarrolló y promovió programas de reforma monetaria». [Meltzer (1988), p. 205. Cursivas mías]

Otros autores, como Thornton (1802) o Edgeworth, han contribuído también a la racionalización del papel del banco central, y a su necesidad. Respecto a Thornton y Bagehot véase Goodhart (1985), pp. 13, 23 y 175–180, y el magnífico artículo de Humprey (1989). Respecto a Edgeworth véase Laidler (1991), pp. 184–187. Pero Laidler admite que la influencia de Edgeworth fue pequeña.

3. Laidler (1991), p. 42.

4. Vid. Bagehot (1873), pp. 32, 142–143 y 160. Quien primero trajo mi atención sobre esta interpretación de Bagehot como defensor del laissez-faire en el sistema monetario fue Schwartz (1982), pp. 691 y 724–726. El profesor Schwartz, a su vez, relata que fue Hayek quien le advirtió de tal punto. Vid. también Fetter (1965), pp. 271 y 274, que resalta la lucha entre el Bagehot librecambista y el Bagehot que respetaba el peso de la tradición del sistema bancario y su desarrollo histórico. Todo ello ha sido recogido en Méndez Ibisate (1988a), pp. 57 y 177–180 y Méndez Ibisate (1988b), p. 91 nota 23.

Estas ideas han sido reproducidas recientemente por Laidler (1991), p. 184, y anteriormente en Goodhart (1985), quien afirma: "Bagehot prefirió en teoría un sistema de banca natural, de laissez-faire,... Thornton, por otro lado, observó los méritos de un sistema centralizado, y argumentó razones de estabilidad del sistema contra los intentos de dividir la responsabilidad", ya que la posición central que ocupaba el Banco de Inglaterra provenía –según él– no de la legislación sino de su crédito superior. [Goodhart (1985), p. 180. Cursivas en el original. Vid. Thornton (1802), pp. 105 y 126–127].

5. Cito la influencia de Bagehot sobre Marshall en Méndez Ibisate (1988a), pp. 33–34, 53–54, 171, 846–847, 867 y 946–948. Marshall apela a la autoridad de Bagehot en, por ejemplo, Marshall (1926), pp. 111 y 282.

6. Schwartz (1982), p. 691.

7. Meltzer (1988), p. 205.

8. Como ha señalado Laidler:

> «El Patrón de Cambios Oro no era un sistema realmente nuevo. En esencia era similar al que había tenido lugar en Escocia durante el siglo XVIII, cuando los bancos locales mantenían reservas contra sus emisiones de billetes y sus depósitos no en forma de oro, principalmente, sino en letras giradas sobre Londres; y, al estar basado para uso doméstico en papel en vez de en metal acuñado, el sistema tuvo una característica importante en común no sólo con el Proposal for an Economical and Secure Currency de Ricardo de 1816, sino también con el esquema "simmetalista" de Marshall de 1887». [Laidler (1991), pp. 169-170].

9. Meltzer (1988), p. 211.

10. Meltzer (1988), pp. 217 y ss. Vid. Keynes (1923), capts. 4 y 5.

11. Meltzer (1988), p. 220-221. Aunque Keynes recomendó un sistema monetario controlado de forma doméstica, mantuvo como sistema monetario ideal uno con un banco central mundial [Vid. Meltzer (1988), p. 224]. Sus ideas fueron llevadas a la práctica, aunque sólo en parte, tras los acuerdos de Bretton Woods. Véase en general todo el capítulo 5 de Meltzer (1988), y el Libro VII de Keynes (1930).

12. De sobra son conocidas las posturas de Marshall respecto al laissez-faire y algunas de sus excepciones (como la protección por razones tecnológicas a las industrias nacientes), expuestas en sus Principios. La regulación de la moneda y del sistema monetario por un banco central resulta una excepción al principio de librecambio desde los economistas clásicos (culminados por Bagehot). Véanse al respecto Schwartz (1982) y Laidler (1991), pp. 37-40. Pero, señala Laidler,

> «La teoría clásica inglesa de la banca central, no fue una teoría de política discrecional anticíclica. No debía interferirse en el ciclo, en la medida que fuese el producto de la competencia en los mercados de crédito. La intervención discrecional en los mercados por parte del banco central únicamente era requerida para evitar que la caída desde el punto álgido del ciclo condujese al desorden del sistema monetario, y... dicha intervención limitada debía ser estrictamente voluntaria» [Laidler (1991), pp. 39-40].

Igualmente, Humprey (1989) afirma:

> «[Tanto para Thornton como para Bagehot] el cometido del banco central no era evitar quiebras iniciales de instituciones enfermas sino más bien evitar una subsecuente ola de quiebras expandiéndose por todos los bancos sanos del sistema... [ambos] creyeron que las reglas [que proponían] minimizarían problemas de moral hazard y eliminarían incentivos en los banqueros para aceptar riesgos indebidos. Estos preceptos... continúan utilizándose hoy en día como guía y modelo de la política del banco central» [Humprey (1989), pp. 13 y 16].

De modo, que es Marshall y los autores neoclásicos (excepto Jevons), quienes otorgan al banco central un papel claramente anticíclico y, por tanto, moderno. Tal vez la excepción entre los clásicos sea John Stuart Mill (Vid. Méndez Ibisate (1988b), pp. 89-90).

Respecto a Wicksell y Edgeworth (y Fisher de manera desperdigada), véase Laidler (1991), pp. 178–180 y 184–187.

13. Para mostrar la similitud de ideas propuestas por Marshall y Keynes sobre la moneda india sirva recordar que ante el Comité de 1899, inmerso en los problemas del sistema monetario de la India, Marshall sostuvo que en un país más pobre, con un sistema bancario menos desarrollado, los drenajes internos suponían todavía un peligro, incluso en 1899, pese a que las crisis de mediados de siglo (la ya lejana de 1865 había tenido especial virulencia) parecían casi olvidadas. Para enfrentarse con este problema, Marshall propuso una reforma institucional en línea con la Ley Bancaria de 1844, pero modificada a la manera de la carta otorgada al Reichsbank [Marshall (1926), pp. 282–284. Citado por Laidler (1991), p. 182]. La Bank Charter Act de 1844 imponía –siguiendo las recomendaciones de D. Ricardo y el Bullion Committee– [Vid. Méndez Ibisate (1988b), pp. 84–85] una reserva marginal en especie del 100% contra el volumen de moneda circulante en el país. Eso implicaba mantener en las arcas del Banco de Inglaterra enormes (y costosas) reservas de metales, para asegurar que podría atenderse en todo momento a las necesidades del público, incluso en el caso de un pánico o de una "carrera" contra las arcas del Banco. La ley alemana permitía al Reichsbank aumentar sus emisiones de billetes para atender cualquier emergencia, tanto si era debida a variaciones estacionales (de una época a otra dentro de un mismo año) como si se debía a una variación en el curso de los negocios (en el volumen de comercio) en un año particular. [Marshall (1926), p. 183. Citado por Laidler (1991), p. 182]. Creía Marshall que tales reformas eran necesarias y apropiadas en un país como la India que no podía permitirse el lujo de mantener un gran volumen de reservas de metales en las arcas del banco central (algo necesario para dotar al sistema de precios estables), y, por tanto, de alguna forma, era crítico respecto al sistema mantenido por Gran Bretaña en la regulación de la emisión de billetes que imponía unos gastos tan elevados al país (dada la misma necesidad de una reserva cuantiosa para mantener estable el nivel de precios).

14. Creyeron que eso aseguraba el objetivo de estabilidad de precios más que cualquier otro esquema, como por ejemplo la convertibilidad a precio fijo de la moneda en uno o más metales preciosos. Esta idea ha sido extraída de Laidler (1991), p. 153. En general, se puede intuir en la obra de Laidler que los economistas monetarios neoclásicos defendieron el banco central, si bien su postura (respecto a Marshall) no es tan tajante como la que aquí expreso.

15. Laidler (1990), p. 75. Precisamente para Laidler, parte de la grandeza de las aportaciones de Marshall reside en esta separación o no influencia entre la historia y la teoría. La misma tesis central se desarrolla en Laidler (1991), a lo largo de todo el libro (vid. p. 3).

16. Véase al respecto la obra de Grice–Hutchinson (1982). En esta excelente obra se pone de relieve en todo momento la conexión de los acontecimientos históricos con las diferentes explicaciones teóricas que surgen por parte de escolásticos y arbitristas españoles, en los siglos XVI y XVII. Así, por ejemplo, se razona a través de los hechos históricos la formulación de la teoría cuantitativa por parte de los Doctores de la Escuela de Salamanca.

17. Vid. O'Brien (1989), cap. 6. Concretamente, O'Brien afirma sobre este punto:

«La teoría económica nunca es independiente del marco en el que emerge y ello es particularmente cierto en la teoría monetaria.» [p. 197].

Véase también Fetter (1965). Fetter también demuestra que, a lo largo del período comprendido entre la suspensión de la convertibilidad por parte del Banco de Inglaterra hasta la fecha de publicación de Lombard Street, el desarrollo de las ideas monetarias estuvo íntimamente unido a los retos que la historia monetaria planteó.

Yo mismo he defendido dicha idea en Méndez Ibisate (1988b).

18. Whitaker (1972), p. 116. En este mismo sentido, reproduce Whitaker un texto de Keynes (1925) en el que Marshall pone de manifiesto su preocupación por especificar "las restricciones y condiciones indispensables" a la hora de formular teorías porque «si [éstas] se separaban de todo estudio concreto de las condiciones reales, podía parecer que pretendía atribuirles una relación más directa con los problemas reales, de la que de hecho tenían». [Reproducido en Whitaker (1972), p. 116. Cit., Méndez Ibisate (1988a), p. 302].

Vid., también Méndez Ibisate (1988a), pp. 287, 294 y ss., y 318 y ss.

19. Keynes (1925), p. 37. La cita es de Alfred Marshall.

20. Que estas ideas no fueron producto de la vejez lo demuestra la siguiente anécdota de juventud que Marshall relata:

> «Por el tiempo en que me decidí por primera vez estudiar tan a fondo como pudiera la economía política (todavía no se decía simplemente economía), vi en el escaparate de una tienda una pequeña pintura al óleo [una cabeza de hombre extraordinariamente delgado y con una expresión de agotamiento] y la compré por unos chelines. La coloqué encima de la chimenea de mi cuarto en el colegio; desde entonces lo llamé mi santo patrón y me dediqué al difícil trabajo de ver cómo se podrían encajar hombres como aquél en el cielo. Mientras tanto, llegué a estar muy interesado en el aspecto semi-matemático de la economía pura y temí convertirme en un simple pensador. Pero un vistazo a mi santo patrón parecía indicarme cuál era el buen camino. Esto me fue particularmente útil después de haberme desviado desde el estudio de los objetivos finales hacia problemas como el del bimetalismo, y otros, que en una época fueron los dominantes. Los desdeñaba, pero "el instinto de caza" me llevaba hacia ellos.» [Keynes (1925), pp. 37-38].

21. Este apartado proviene de Méndez Ibisate (1988a), pp. 369-371 y 736-739. La descripción histórica está tomada de Rist (1966), pp. 241-271 y 291-293.

22. Vid. Laidler (1991), p. 153. Hicks (1975), p. 186, es quien defiende la poca importancia de los acontecimientos históricos monetarios en esta época.

23. Vid. Marshall (1926), pp. 54-58, preguntas 9696-9704. La postura de Marshall queda resumida en el texto de su respuesta a la pregunta 9703.

24. Desde 1803 Francia mantenía un sistema bimetálico, por lo que, ante la situación del oro y de la plata en el mercado, se convirtió en el país donde llegaba toda la plata devaluada que los demás países no querían. Francia sufrió una subida de precios internos y tuvo que afrontar la opción de abandonar el sistema o adoptar inmediatamente un patrón monometálico de plata potencialmente inflacionista. En 1874, Francia limitó las acuñaciones de plata

y, finalmente, en 1878 las clausuró. Lo mismo hicieron los otros países de la Unión Latina (Italia, Bélgica y Suiza). Los países Escandinavos también adoptaron el Patrón Oro, siguiendo al Imperio Germano, y en 1893 y 1897 respectivamente, La India cerró sus acuñaciones de plata y Japón adoptó el Patrón Oro.

25. Rist (1966), pp. 252 y 254. Cursivas en el original.

26. Laidler (1991), p. 159.

27. Laidler (1991), p.168. La respuesta de Marshall ante este dilema fue clara:

> «Todo plan para regular la oferta de dinero, de modo que su valor sea constante, debe ser, en mi opinión, nacional y no internacional». [Marshall (1887), p. 206, nota 2]

Compárese esta postura de Marshall con la de Keynes en el Indian Currency y en el Tract, resumida supra, en la Introducción de este artículo.

28. Vid. Marshall (1887), pp. 188–193.

29. Vid. Blaug (1985), pp. 206–210. Marshall fue uno de los pioneros en la formulación de este mecanismo, como he mostrado en Méndez Ibisate (1993).

30. Este es el mecanismo indirecto: la cantidad de dinero afecta a los precios a través de la influencia que tiene sobre la tasa de interés. Vid. Blaug (1985), pp. 210–211. Estos son los mecanismos tal como los comprendía Marshall. En la actualidad sabemos que el mecanismo es más complejo ya que la tasa de interés queda fuertemente afectada por las expectativas de inflación.

31. El lector deberá tener cuidado en no aplicar una interpretación keynesiana a esta parte del análisis. Lo que aquí se describe no es un efecto directo del tipo de interés sobre la demanda agregada. Marshall considera que el tipo de interés se forma en el mercado de fondos prestables, y, por tanto, no está afirmando –como haría un análisis keynesiano– que un descenso en la oferta monetaria conduce a un aumento en el tipo de interés, lo que deprimirá la demanda de inversión y, en definitiva, la demanda agregada.

32. Vid. Marshall (1926), pp. 50–52 (preguntas 9682–9687), pp. 129–131 (preguntas 9979–9984), y pp. 157–160 (preguntas 10177–10185). Se exponen ideas similares en Marshall (1887), pp. 190–192 y 194–196; y Marshall (1923), pp. 73–76, 249–251 y 254–258. Este análisis ha sido tomado de Méndez Ibisate (1988a), pp. 744–747; en general véase el cap. VI. La similitud del mecanismo expuesto por Marshall con el análisis de Wicksell es más que evidente.

Compárese la postura de Marshall con la "ortodoxa" de los monometalistas, para quienes los precios habían descendido por un fuerte incremento en la oferta de bienes (que no había sido seguido por un aumento en la oferta de dinero, lo que hubiese contribuído a aumentar la demanda). El descenso de los precios había reducido las ganancias nominales de los empresarios, por lo que el volumen de demanda de préstamos había caído fuertemente, causando una caída de las tasas de interés a corto y largo plazo. Caída que, además, se había visto acentuada porque coincidió con un aumento en la oferta de capital disponible en el mercado monetario debido a la rápida

expansión, por todo el sistema, de los depósitos y cheques, y a la disminución de la demanda de saldos de dinero en efectivo por parte del público.

Un resumen de la interpretación de Marshall en Rist (1966), pp. 292–297 (sobre todo p. 294) y Laidler (1991), pp. 65–68.

33. Así, por ejemplo, Marshall fue incapaz de adoptar la postura clásica de que la obligación de la convertibilidad aseguraba la estabilidad del valor interno y externo de la moneda (evitando la creación de tensiones entre ambos objetivos).

> «Y eso ocurrió porque Marshall no creyó que la convertibilidad del dinero en especie garantizase la estabilidad de precios; incredulidad que provenía de sus dudas teóricas acerca de la relevancia de la idea de un valor natural para el oro o para la plata». [Laidler (1990), p. 72]

34. Eshag (1965) ha interpretado este doble problema como el resultado de su preocupación teórica por el análisis a largo plazo (la función del dinero en economía) y el análisis a corto plazo (las variaciones de la oferta monetaria y del crédito). Vid. Eshag (1965), p. 72. Véase también, Wolfe (1956), pp. 83 y 89.

35. Marshall (1923), pp. 49, 15 y 16. El mismo texto aparece anteriormente en Marshall (1887), pp. 188–189.

36. Marshall (1887), pp. 189–192. Y también Marshall (1923), pp. 17–19 y 237. Reproducidos en Méndez Ibisate (1988a), pp. 754–756.

Esta conexión entre el comportamiento del nivel general de precios y el bienestar de las clases trabajadoras surge de su creencia en la rigidez de los salarios monetarios "incluso como fenómeno secular". Sobre esta rigidez de salarios nominales Vid. Marshall (1887), pp. 191–192 y Marshall (1923), pp. 18–19. Citado en Méndez Ibisate (1988a), pp. 755–756.

La rigidez de salarios también se señala en Laidler (1990), p. 62, y Méndez Ibisate (1993).

Este efecto perjudicial de los precios sobre los salarios (especialmente sobre los salarios bajos) y el bienestar de los trabajadores estaba ya tratado en los Principios de Economía Política de John Stuart Mill.

37. Dice Marshall:

> «Cuando los precios generales han descendido los ingresos de los productores a veces apenas son suficientes para devolverles su desembolso en materias primas, salarios y otras formas de capital circulante; y raramente le proporcionan lo suficiente para pagar el interés sobre su capital fijo y las ganancias de dirección propias.» [Marshall (1926), p. 8]

Llegada esta situación la producción no podrá continuarse si no es con beneficio cero, o incluso con pérdidas. [Marshall (1926), pp. 8 y 75]. Véase también Marshall (1887), pp. 190–192.

No es que el desempleo cíclico fuese durante el siglo XIX un problema mucho más preocupante de lo que lo había sido anteriormente. Pero, como resultado de la industrialización, sí era más visible [Marshall (1926), pp. 92–93 y 99]. El cambio tecnológico, y el cambio (desorganización) estructural de la economía asociado al mismo, eran causas importantes del desempleo en la década de 1880 [Marshall (1926), pp. 100–101]. Las negociaciones de mínimos

salariales propiciadas por las organizaciones sindicales podían haber contribuído al desempleo entre los trabajadores de más edad [Marshall (1926), pp. 97–98]. Y, finalmente, los descensos de precios de carácter secular, aunque incrementaban los salarios reales, no tenían efectos significativos sobre el desempleo [Marshall (1926), pp. 91 y 98–99]. Todos estas ideas vuelven a reproducirse en Marshall (1923).

Vid. Méndez Ibisate (1988a), pp. 767–770 y 803–811.

38. Vid. Méndez Ibisate (1988a), pp. 761–770. Erroneamente Krishnaswamy (1941), p. 137, afirma que Marshall defendió tendencias deflacionistas de precios, en tanto que Eshag (1965), p. 77, afirma que hubo un cambio en Marshall de una defensa de tendencias alcistas de precios, a una politica de precios estables.

39. Laidler (1990), p. 64.

40. Marshall (1923), p. 256.

> «Una oferta de moneda no es sino el flujo que vuelve fluído el capital real, y le permite realizar su trabajo. Y tan sólo un aumento permanente de la moneda no hace más fluído el capital; simplemente deprecia la moneda. Lo que se busca es una moneda que se expanda cuando los negocios se expansionan, y de este modo permita al capital real llegar a ser fluído cuando se precisa que lo sea; y que se contraiga cuando la actividad se reduce, y, así, se autoproteja de convertirse en superflua y descender de valor. Sólo de este modo puede la moneda retener su poder total y estar preparada para expandirse de nuevo y ofrecer el flujo necesario para los negocios, cuando éstos vuelvan a ser excepcionalmente activos». [Marshall (1926), p. 323]. Vid. también Marshall (1923), p. 257

41. Vid. supra, el mecanismo indirecto en el apartado "Factores teóricos".

42. Marshall (1923), p. 247. Marshall añade:

> «Un aumento del crédito puede tener su origen en la apertura hacia el exterior de los mercados extranjeros después de una guerra, en una cosecha excelente, o en algún otro cambio definitivo; pero más a menudo surge de la desaparición [u olvido] de las antiguas causas de una desconfianza, que habían tenido su origen en algún infortunio previo o en una mala administración». [Marshall (1923), p. 249].

43. «Cuando una inmensa cantidad de las transacciones se están llevando a cabo a través del crédito y con dinero prestado... y todos o casi todos se hallan endeudados, incluso los especuladores,.. [en ese instante] el comercio está en una situación peligrosa... Aquellos cuyo negocio consiste en prestar dinero se encuentran entre los primeros para leer los signos de los tiempos, y comienzan a pensar en contraer sus préstamos». [Marshall (1923), pp. 249 y 250].

44. Obsérvese que, además del tipo de interés, las expectativas desempeñan un papel muy importante en este proceso cíclico descrito por Marshall. Vid. Méndez Ibisate (1988a), pp. 778–780 y 791–793. Véase también Méndez Ibisate (1993).

45. Marshall (1923), p. 250.

46. Marshall (1923), pp. 250–251.

47. Marshall destaca el papel de las instituciones financieras de su tiempo como catalizadores de los ciclos comerciales. En concreto señala que el proceso cíclico del crédito se transmite principalmente a través de los bancos, a quienes va a parar el exceso de disponibilidades líquidas en un momento dado, que lo distribuyen para atender las demandas especulativas de crédito. Vid. Marshall (1923), p. 257. Véase al respecto Méndez Ibisate (1988a), pp. 794–803, y las referencias correspondientes de las pp. 900–903.

48. Marshall (1887), pp. 188 y 189. Reproducido en Marshall (1923), pp. 16–17. Llamo la atención sobre el calificativo "autorizado" (authoritative en el original) que cuidadosamente intercala Marshall.

Aclara Marshall que éste es "un plan familiar a los economistas desde hace mucho tiempo" y cita a "Joseph Lowe, Poulett Scrope y otros", entre los que hace mención especial de Jevons. En Marshall (1923) vuelve a citar a Jevons y añade a Edgeworth, Fisher, Kemmerer de Cornell y Flux (p. 24), y a Sauerbeck (p. 29).

49. Marshall (1887), p. 197. Mayúsculas en el original. Este Patrón de Valor se expone y desarrolla en Marshall (1887), pp. 197–199, Marshall (1926), pp. 10 y ss. y Marshall (1923), pp. 36–37. Vid. Méndez Ibisate (1988a), pp. 815–824.

Para una exposición de cómo se calcula la "unidad" de poder adquisitivo véase Marshall (1887), pp. 207–211 y Marshall (1923), pp. 24–27, 28–37 y 275–281.

50. Vid. Marshall (1923), pp. 50 y 261.

51. Vid. Eshag (1965), p. 118 y Méndez Ibisate (1988a), p. 820 y 840–844. Laidler (1991), pp. 181–182, ha señalado que la última crisis financiera en Gran Bretaña en la que hubo grandes insolvencias en el sector había acaecido años atrás, en 1865, y eso produjo un aumento de la confianza en el sistema bancario por parte del público, que hacía cada vez menos probable que un drenaje interno de dinero se tornase en una crisis o un pánico.

El entusiasmo inicial de Marshall en la defensa de su propuesta de indexación, de 1887, descendió enormemente. Además de la satisfacción y la confianza crecientes en el sistema, mostradas por Marshall, Laidler argumenta que en 1892, Giffen publicó un artículo en el Economic Journal (al parecer gracias a la influencia que tenía sobre Edgeworth, entonces Editor de la revista) en el que respondía furiosamente a una propuesta de indexación que Aneurin Williams había sugerido como ampliación de las propuestas de Jevons y Marshall. El artículo de Giffen había aparecido junto a la reimpresión de un artículo de Bagehot (inicialmente anónimo, y previamente publicado en The Economist de 1875), en el que atacaba la propuesta de Jevons de un patrón tabular. «Aunque Marshall no fue nombrado en ninguno de ellos, tal vez la publicación de estos dos artículos indujo en él un temor al ridículo [sic]. Lo cierto es que, cualquiera que fuese la razón, se refrenó posteriormente de hacer cualquier defensa pública de la reforma monetaria». [Laidler (1991), p. 176].

52. Tomado de Méndez Ibisate (1988a), pp. 824–840.

53. Marshall (1887), p. 188. Vid. también, Marshall (1926), pp. 14–15 y 30.

54. Marshall (1887), p. 196 y Marshall (1926), p. 13.

55. Marshall (1926), pp. 23, 41–42 (pregunta 9652).

«Excepto en el caso de que la plata pudiese extraerse en el futuro con más facilidad [menos coste] que el oro, el bimetalismo no facilitará mucho más que ahora un incremento de nuestra moneda en proporción al incremento de nuestra actividad». [Marshall (1926), p. 42].

56. Marshall (1926), pp. 13 y 27.

57. Marshall (1926), p. 13. Cita Marshall dos ejemplos históricos de sistemas bimetálicos que funcionaron en la práctica como un "metalismo alternativo" de oro o plata, según las fluctuaciones en el valor de los metales: la Unión Latina y la Unión Mundial. Vid. Marshall (1923), pp. 62–64. Sobre estos ejemplos vid. Méndez Ibisate (1988a), pp. 830–831.

58. Vid. Marshall (1887), pp. 204–205; Marshall (1926), pp. 14 y 28–29; y Marshall (1923), pp. 65–67.

Una síntesis del sistema de D. Ricardo en Méndez Ibisate (1988b), pp. 84–85.

59. 1 grano = 0,0648 gramos. Esta proporción entre oro y plata era estable pero no fija; de hecho en ocasiones Marshall propuso una tasa de n de oro a 18n de plata. Dicha proporción dependía de que se quisiera regular el valor de la moneda principalmente por uno u otro metal, o se quisiese que ambos metales tuviesen aproximadamente la misma influencia, para lo cual habría que tomar en consideración las existencias de los dos metales y los cambios en su producción.

60. Marshall (1926), pp. 14 y 29; y Marshall (1887), p. 205. Quiero resaltar aquí el papel desempeñado por la autoridad monetaria (o el gobierno) en esta propuesta (así como en la anterior). Esta presencia refuerza la idea de que, en última instancia, el sistema que Marshall quería era uno centralizado, con una institución gubernamental encargada de la estabilidad monetaria.

61. Eshag (1965), p. 114 y nota 11. Es cierto que Marshall habla en ocasiones de la creación de una moneda internacional y le preocupan los acuerdos internaciona-les en el sistema monetario [Marshall (1925), p. 477. Vid. Marshall (1887), pp. 203 y 206; y Marshall (1923), pp. 66–67]. Incluso llega a establecer como ventaja del Symmetallism que, de ser adoptado por diversos países, constituirá la base de una moneda internacional. Pero cuando precisamente discute el plan bimetálico de Walras otorga prioridad al objetivo interno de la estabilidad de precios. Vid. Marshall (1887), p. 206, nota 2. Vid. también Marshall (1925), pp. 476 y 365–66.

62. Laidler ha expresado esta misma idea:

> «Desde su punto de vista la principal amenaza para la estabilidad financiera provenía no de los drenajes externos de metal, sino de los drenajes internos de moneda». [Laidler (1990), p. 68]

63. Véase esta idea, defendida con citas, en Méndez Ibisate (1988a), pp. 837-840.

64. Laidler (1990), p. 69.

65. Tomado de Méndez Ibisate (1988a), pp. 840-865.

66. Marshall (1926), p. 292, pregunta 11787.

67. Marshall (1923), p. 304.

68. Esta propuesta de Marshall consiste -como la de Friedman- en ajustar el crecimiento de la oferta monetaria a las variaciones en el crecimiento de alguna variable real (como, por ejemplo, el PNB o el PIB) a largo plazo (es decir, variaciones estacionales). No se trata, pues, de discrecionalidad de actuación a corto plazo o de una acomodación de la política monetaria ante perturbaciones o cambios repentinos (cíclicos) en las tasas de crecimiento (o en el objetivo de dichas tasas) en el lado real. Esta última sería más bien una propuesta basada en la Doctrina de las Letras Reales o en su moderna concepción.

69. Marshall (1887), pp. 192-193.

Friedman (1959), pp. 90-91, propone un aumento anual fijo del stock de dinero que cubra la tasa de crecimiento de la producción y las variaciones técnicas en la demanda de dinero (cambios en la velocidad), de modo que asegure las transacciones comerciales. Esta regla es más sencilla, como él mismo señala, que la de Friedman (1948), donde presenta un esquema automático que fije las variaciones de la oferta monetaria a la situación del presupuesto nacional. Friedman (1969) varía la regla de expansión de la cantidad de dinero, porque aquí cambia su planteamiento y pone el énfasis en temas de largo plazo, en tanto que los textos antes mencionados realizan consideraciones de corto plazo. Dicho de otro modo, las discusiones anteriores eran sobre inflaciones (o deflaciones) no anticipadas, en tanto que este artículo trata sobre inflaciones anticipadas. Friedman (1969) parte de una economía dinámica con crecimiento estacionario, y busca un crecimiento de la cantidad de dinero para dicha economía que proporcione estabilidad de precios de los factores productivos (es decir, una disminución de precios de productos finales dentro de una economía dinámica), en vez de una estabilidad de precios de los productos finales (que significaría, en dicha economía, un aumento de precios de los servicios productivos).

Existen muchos puntos en común entre los trabajos de Marshall y Friedman. No voy a detenerme en la metodología marshalliana usada por Friedman o el enfoque microeconómico que Friedman también aplica en teoría monetaria, como un enfoque de equilibrio parcial, más que un enfoque de equilibrio walrasiano o general. Ejemplo de esto es Friedman (1956). Pero la mejor muestra de este punto particular en economía monetaria lo constituye la similitud del análisis que utiliza Friedman (1967), pp. 99-101, para demostrar que el banco central no puede fijar los tipos de interés salvo por períodos muy limitados de tiempo (es decir, a corto plazo), con el análisis expuesto en este mismo artículo [Vid. supra, "Factores Teóricos"] por parte de Marshall en su explicación de la crisis de 1873-1896. El argumento de Friedman utiliza los mismos mecanismos de Marshall, quien, como hemos visto, distinguió entre tipos de interés real y monetario, señaló los efectos de las expectativas de precios

sobre los deseos de prestatarios y prestamistas en el mercado de préstamos, y también desarrolló el mecanismo "wickselliano" extraído de las diferencias entre la tasa de interés monetaria y la tasa "natural" de rendimiento real del capital. Friedman (1967) no cita a Marshall, sino a Fisher y Wicksell. Pero William G. Dewald me ha confirmado personalmente que, en su tradición oral en Chicago, Friedman hacía continua referencia a Marshall como predecesor de sus ideas en macroeconomía y en teoría monetaria. Phillip Cagan, David Fand y David Meiselman podrían corroborar esta aseveración.

70. Marshall (1887), p. 205, propone una reserva mínima de 1/3. Marshall (1926), pp. 111–112, pregunta 9871, ya propone una reserva mínima de 1/2, aunque matiza que esos números son como simple ejemplo [Marshall (1926), p. 164, pregunta 10201]. Finalmente, Marshall (1923), p. 66, establece la reserva mínima en 1/2. Sin duda, esto es una muestra de su cambio en favor del papel del banco central dentro del sistema monetario.

71. Marshall (1926), p. 110. Ver también Marshall (1926), pp. 112 y 163, pregunta 10198. Esta proporción de reservas que Marshall propone sean mantenidas, se refiere a moneda y lingotes, billetes, y obligaciones de depósito del sistema financiero, liberados mediante cheques, pagarés o letras.

72. Marshall (1887), p. 205, nota 1. Reproducido en Marshall (1923), p. 66.

73. Marshall (1887), p. 203. Vid. Marshall (1926), p. 111, preguntas 9869 y 9871.

74. Marshall (1926), p. 324. Cursiva mía. Vid. Marshall (1887), p. 205, nota 2.

75. Marshall (1925), p. 365. Vid. Marshall (1926), p. 51–52 y Marshall (1923), pp. 255–258. Marshall también señala que la tasa de descuento se ve afectada por una disminución de las reservas (base monetaria). Vid. Marshall (1923), p. 259.

76. «La rápida actuación del Banco de Inglaterra con respecto a la tasa de descuento a menudo controla las expansiones excesivas del crédito, que, de otra forma, podrían crecer a la manera de un alud de nieve sobre la ladera de una montaña abrupta». [Marshall (1923), p. 258].

77. «La administración de las reservas podría confiarse al Banco de Inglaterra o a un banco del gobierno [oficial], que actuaría, como ahora, directamente sobre la tasa de descuento para mantener la oferta de oro y plata en torno al nivel adecuado». [Marshall (1887), p. 205, nota 2].

78. Marshall (1887), p. 206, nota 2. Aunque la propuesta aparece en nota a pié de página, y pese a que Marshall no la recomienda explícitamente, considero que tiene más trascendencia de la aparente. Obsérvese también que, en una tradición que conecta con Richard Cantillon [Vid. Méndez Ibisate (1990)], Marshall sugiere cierta independencia del banco central (como institución que emite la moneda) respecto del gobierno (institución que apela al préstamo del banco central).

79. «La administración de las reservas podría confiarse al Banco de Inglaterra o a un banco del gobierno que actuaría, como ahora, directamente sobre la tasa de descuento,... o bien, a un departamento gubernativo, sin funciones bancarias, que podría ejercer una presión indirecta sobre la tasa de descuento, vendiendo Consols a cambio de dinero circulante, cuando las reservas descendieran mucho, y comprándolos de nuevo, dejando salir otra vez la moneda a la circulación, cuando las reservas aumentasen demasiado». [Marshall (1887), p. 205, nota 2].

80. Históricamente y hasta 1833 (fecha en que el Banco de Inglaterra fue eximido de las Leyes de Usura), aunque por lo general se sostenía que el instrumento eficaz por excelencia para que el Banco de Inglaterra llevase a cabo la política monetaria era la tasa de descuento, sin embargo, éste reguló sus emisiones de billetes principalmente a través de la compra y venta de títulos, es decir, mediante operaciones de mercado abierto. Según explica Viner (1937), esto se debió, por un lado, a la falta de comprensión del modus operandi de la tasa de descuento y, por otro, a la existencia de las leyes contra la usura (que no permitían una tasa de descuento o un tipo de interés monetario superior al cinco por ciento). Vid. Viner (1937), pp. 254-280 (secs. vii y viii del capítulo V).

81. Laidler (1990), p. 71.

82. Vid. Méndez Ibisate (1988b), pp. 86 y 89-90.

83. Laidler (1991), p. 195.

84. Laidler (1991), p. 198. Eshag (1965) destaca las influencias teóricas de Marshall sobre el grupo de Cambridge, y especialmente sobre J.M. Keynes (Vid. Eshag (1965), pp. 96-110). Y Krishnaswamy afirma:

> «Los avances keynesianos representan un desarrollo natural e incluso lógico de las ideas marshallianas, y Mr. Keynes, como editor de los Official Papers, probablemente fue el primero en reconocer su deuda para con el autor.» [Krishnaswamy (1941), p. 153].