

Estabilización del sistema financiero alemán mediante el Banca Central, 1876-1914

Momar Diop¹

Resumen

Sin una armonización monetaria y la presencia de un banco central, el imperio Alemán, representa la experiencia más larga de un sistema de banca libre en los países industrializados de Europa en el Siglo XIX. La "banca libre" en el Reich estuvo marcada por la inestabilidad financiera y la violencia producto de las crisis bancarias en tiempos de guerra. Este artículo hace un análisis retrospectivo de las condiciones de estabilización del sistema bancario alemán a través de la creación de un banco central cuyas principales funciones era ser un prestamista de última instancia, establecimiento de reservas estratégicas de oro así como estabilización de la especulación bancaria. Entre 1876 y 1914, la regulación bancaria en el Reich Alemán tuvo el efecto de limitar el número de bancos emisores y neutralizar las crisis financieras sistémicas. A través de este ejemplo, se pudo observar cómo el naciente Reichsbank fue capaz de adaptarse a su nuevo entorno y llevar a cabo su misión de constituirse como banco central. Originalmente diseñado de manera similar al Banco de Inglaterra en términos de cobertura en la emisión de billetes, el Reichsbank trató de ser más flexible en su respuesta. El fijar un nivel socialmente aceptable de tasas de interés fue para los banqueros del siglo XIX, una decisión en la que la interpretación y la aceptación por parte de la sociedad capitalista era difíciles de predecir. Por otra parte, muchos de los elementos que escapaban al control del Reichsbank que fue el caso, por ejemplo, del futuro de la balanza comercial, que depende tanto de la competitividad en los precios del país así como de otros factores complejos que afectan la producción nacionales.

Palabras clave: Alemania, banca libre, regulación, inestabilidad monetaria, banco central.

Clasificación JEL : B25; E31; E42; E51; E58; G01; N14; N24; N43; P16

Abstract

Without any monetary harmonization of many competing units account and the existence of a central bank, the German Empire was one of the longest experiences of free banking system among the most industrialized European countries in the 19th century. The "free banking" in the Reich was typified by a financial instability and many violent banking

¹ Profesor de Economía y Ciencias Sociales del Liceo Stephen Liegeard Brochon. Doctorante en LEG-CEMF-FARGO, Universidad de Borgoña. Traducción del francés Dra. Fernanda Vidal (Postdoctorando IIJ-UNAM-DGAPA).

² "Alemania ha sido el país descentralizado por excelencia. Antes de que comenzara el proceso centralizador, el mosaico de Alemania consistió en 355 estados independientes, principados, reinos, obispados y 1476 tierras de caballeros». **Kindleberger** (1996, p.4) y **Kindleberger, Charles Poor**, 1990.

crises during periods of war. This article is a backward analysis of the stabilization of the German banking system through the creation of a central bank whose major role was to be a lender of last resort, to establish strategic gold reserves and to tone down the speculation trends. Between 1876 and 1914, the banking regulation in the German Reich had the effect of limiting the number of Issuing Banks and counteracting the systemic nature of usual financial crises. Through this historical example, we have seen how the young Reichsbank newly emerging at this time, was able to accommodate to its new economic environment in order to carry out its mission of central banking. Originally designed on a similar basis to the Bank of England in terms of coverage of the issuing bills, the Reichsbank was sometimes expected to be more flexible in its monetary policy. The art of setting a socially fair level of the interest rate, is for the central bankers of the 19th century, a challenging exercise whose good interpretation and acceptance by the capitalist society are difficult to predict. Furthermore, many elements are beyond the control of the Reichsbank, this is the case, for example, the future of the trade balance, which depends both on the price competitiveness of the country and other complex factors that can affect national production.

Keywords: *Central banking, free banking, regulation, money, instability, Germany, prices.*

JEL Codewords : B25; E31; E42; E51; E58; G01; N14; N24; N43; P16.

Todo conocimiento posee dos elementos: tiene soporte en los hechos y el desarrollo de la razón sobre los hechos recogidos. Su rigor teórico es útil en relación a los hechos concretos a partir de los cuales nació. Bernard Schmitt (1996/1975, 117)

Una teoría científica no puede contrariar los hechos sobre los que se elabora su hipótesis. John Mayrand Keynes (1924/2005, 280)

Introducción: Porque la historia de las crisis cuenta!

La tendencia matemática del enfoque científico de la economía llevada al extremo ha mostrado sus límites, incluso cuando se supone que se debe aplicar un pretendido rigor al análisis histórico, los métodos cliométricos actuales son culpables de un crimen contra la inteligencia humana ya que el estudio de algunas pruebas estadísticas son suficientes para "rehacer" los hechos a su manera sin ninguna comprensión de la verdad y sus significados. La historia monetaria de un pueblo no se puede reducir a lo producido por un instante modelado, especialmente cuando se trata de dar sentido a las crisis de deuda. En efecto, es mediante el camino más largo, el histórico, recorriendo el conjunto del orden monetario socializado, que se puede y se deben de identificar los trastornos monetarios, tanto en su naturaleza, en su gravedad, en su agudeza, como en su estabilización. Más que cualquier otra área de la economía, en términos de dinero, esta trayectoria que

Kindleberger (1996) define mediante el término "path dependency", es que se puede afirmar que la historia importa tanto (1996, 11), como los modelos matemáticos de Cagan (1956) o las teorías monetarias abstractas y penetrantes de Bernard Schmitt (1966, 1984).

Ignorar deliberadamente las condiciones de validación social de la política monetaria alemana entre 1870 y 1918 es privar de información adicional para entender cómo el colapso de su moneda, después de la Primera Guerra Mundial, reflejó el cambio que se dio en una relación social entorno al dinero.

1. Banca libre, fraccionamiento del espacio e inestabilidad financiera

Hasta 1870, durante casi diez siglos, el Imperio alemán estaba buscando una forma de unificar su sistema monetario, caracterizado por la anarquía en la circulación monetaria, lo que reflejaba la propia fragmentación del poder político en los territorios germánicos. Es cierto que los primeros intentos se iniciaron en la época carolingia, pero se encontraron con los conflictos más feroces entre la monarquía imperial. De hecho, algunos grandes aristócratas conservadores, algunas ciudades libres y también el propio emperador, no querían ver que su privilegio de acuñar moneda desapareciese, la moneda era en si fuente de ingresos debido al señoreaje (Samuelson, 1971, 14).

Si se tuviera que comparar a Alemania con sus vecinos europeos, se puede recurrir al jurista belga Janssen (1911, 4) que, en su interpretación de la monografía de la diplomacia europea de Debidour (1891), informó que la gran división política fue lo que hizo imposible la existencia de un sistema monetario. En Inglaterra, Francia, Austria, desde hacia mucho tiempo, ya tenían un sistema monetario unificado que contaba con un banco central. Janssen (1911, 4) y Kindleberger² (1996, 34 y 1990, 165) señalaron que Alemania estaba compuesta por más de trescientos estados antes de 1815, y cada príncipe acuñaba su moneda y cada estado definía los requisitos aduaneros de manera independiente. Seguramente es por esta razón que el economista Samuelson (1971, 14) afirmó que "...a principios del siglo XIX, los estados alemanes se encontraban todavía en la Edad Media desde el punto de vista monetario: un comerciante de la ciudad de Hanse negociaba

² "Alemania ha sido el país descentralizado por excelencia. Antes de que comenzara el proceso centralizador, el mosaico de Alemania consistió en 355 estados independientes, principados, reinos, obispados y 1476 tierras de caballeros». Kindleberger (1996, p.4) y Kindleberger, Charles Poor, 1990.

más fácilmente con el exterior que con los Estados del Sur o Centro de Alemania”. Kindleberger abundó en la misma dirección (1990, 165), declarando que Alemania tenía un tardío desarrollo mercantil y financiero, en donde las entidades de crédito de la Liga Hanseática eran bastante primitivas. No obstante, el Congreso de Viena mediante los actos del 8 y 9 de junio de 1815, dio origen a la Confederación Alemana, con la presidencia de Austria, reduciendo el número de Estados Federales a treinta y ocho (Debidour, 1891, 59). Esta confederación temporal,³ cuya capital y centro financiero era Frankfurt, solo tenía fines políticos y militares, dejando sin cambios los problemas monetarios y comerciales. La unión aduanera, la unificación de las monedas y la creación del Banco del Reich son etapas que marcaron sucesivamente a la civilización germánica, orientada al imperialismo comercial y con las vicisitudes del futuro patrón oro.

En cuanto a los bancos, Alemania tenía bancos comerciales desde 1615, con la fundación del Banco de Hamburgo, que se basó en los modelos de los bancos de Venecia (fundados en 1587) y de Ámsterdam fundados en 1609 (Welcker, 1994). Gracias a una venganza de la burguesía capitalista e industrial sobre la aristocracia terrateniente de los Junkers, los bancos comerciales y las emisiones se multiplicaron libremente en todas partes, creando un espacio financiero descentralizado, no regulado y altamente expuesto a la violencia de la especulación del mercado. Es en esta prolongada situación de la banca libre cuando los reinos alemanes sufrieron crisis bancarias sistémicas, mismas que curiosamente ocurrieron en tiempos de guerra, ya que no había ningún banco central que pudiese prestar a las entidades financieras. La proliferación de los bancos privados fue la causa de cierta inestabilidad y de pánico, ya que no existían condiciones de pago cuando se exigía una conversión en metales preciosos. Por lo tanto, hubo pánico y quiebras bancarias angustiantes en 1857 y de nuevo en 1866. Además, si en 1866 el ejército prusiano no hubiese derrotado al ejército austríaco en Hradec Králové, habría habido un desastre financiero en Berlín. André Orleans (1980, 143) muestra en su tesis que la victoria de Prusia sobre Austria y Francia provocó la exaltación de dos realidades: el reconocimiento de la hegemonía prusiana y la tendencia hacia la centralización de la banca y las finanzas en Berlín (Prusia). Se observa así el inicio de las transferencias de capital de Frankfurt a Berlín, mismo que se convertirá en el nuevo centro financiero del imperio alemán.

³ La confederación de 1815 iba a ser socavada por la guerra austro-prusiana de 1866. Austria fue derrotada y ya no formó parte de la confederación.

El lento ritmo de la armonización monetaria del Reich alemán también podría explicarse por la dificultad de elegir una unidad real de cuenta corriente entre las ya existentes, sin que fuese interpretado como supremacía de un reino sobre el otro. Tal vez esto es lo que parecería dar a entender la afirmación de Walter Bagehot⁴ (1869, xxi): “*none of her many currencies which have descended from her divided States are fit to be her exclusive currency...*”. Sin embargo, muchos autores consideran que se trató de una “*prusinización*”⁵ de Alemania, en el ámbito monetario y plano político, pero quedaría por verse en la elección de la unidad de cuenta prusiana —*el thaler* como moneda única del reino. En realidad, la hegemonía prusiana se observaba en la práctica cuando se tomaba en cuenta su poder militar y económico. Sin embargo, el orden monetario unificador del imperio también se podía hacer mediante un acto de creaciones nuevas, seguido por un acto de destrucción lenta y gradual. Esto significa que, en términos de las monedas rivales, el poder político no podía imponer una moneda existente para completar la unificación de la circulación y de la unidad de cuenta corriente, pero podría crear otra moneda nueva y diferente a las que existían, y la confianza de los usuarios haría el resto. Este mecanismo de control monetario mediante la técnica de superposición de una nueva moneda de circulación se comprueba con la unión monetaria de 1870, y también por la estabilización de la hiperinflación de 1923.

Así, el proceso hacia una moneda alemana única se hizo en varias etapas. En primer lugar, fue la aplicación efectiva de una unión aduanera, *el Zollverein* (1833), que después de cuarenta años fue seguida por la adopción del patrón oro, facilitada por los beneficios financieros⁶ notoriamente inducidos por la victoria de Prusia sobre Francia (1870), así fue como el marco de oro (moneda única) comenzó realmente a emerger. En el plano experimental se entiende porque, la lenta construcción de la Unión Europea (UE), se interpreta a menudo como una aplicación casi similar de la experiencia Alemana. Las malas lenguas hablan más de la germanización de Europa

⁴ Se utilizó la segunda edición del libro (1889) y la cita completa es: “Alemania tiene monedas para elegir, ninguna de sus muchas monedas de todos sus Estados está en condiciones de ser una moneda exclusiva. Si las cosas han de permanecer, se asegura la adopción de la moneda francesa; ya existe una propuesta en el Parlamento Federal para ello” Walter Bagehot (1889, xxi).

⁵ Por ejemplo Kindleberger (1996, 37) dijo sobre el Zollverein, que fue más que una maniobra de Prusia para una unificación avanzada: “...El Zollverein de 1834 fue más que una táctica prusiana para avanzar en la unificación.”

⁶ Francia pagó al Imperio Alemán una indemnización de guerra estimada en 5000 millones de francos oro.

cuando se considera la integración significativa de los países de Europa del Este, se dice que es el Viejo sueño alemán de *Mitteleuropa*⁷ teorizada por Friedrich Naumann (1915) y debatida por Jacques Bainville (1920), lo que es muy cierto! Independientemente del debate de experimentados politólogos, la sabiduría keynesiana dicta que los grandes grupos cooperan o hacen la guerra eternamente exponiendo a su pueblo a la miseria y la inflación en tiempos de guerra.

2. La banca central inmanente del orden monetario capitalista

Jaeger y Lakomski-Laguette (2005)⁸ nos recuerdan la teoría schumpeteriana de dinero, donde éste es ante todo una « *contabilidad social* » que registra y organiza las actividades económicas y cuyos elementos más importantes son los bancos y el crédito. Es una deuda en su propia naturaleza, permite contabilizar las deudas en los mercados y la socialización de la producción. Por lo tanto, de acuerdo con Schumpeter (1970), la centralización monetaria y la existencia de un banco central son dos fenómenos inevitables que condicionan necesariamente la organización monetaria estable del sistema capitalista. En Alemania en tiempos del intenso debate político sobre la reforma de la banca en proceso, después de la guerra franco-prusiana de 1870, ciertas opiniones ultra-liberales lo objetaron señalando que muchas de las funciones de la banca central ya estaban manejadas por los grandes bancos comerciales. En esta época de acuñación de moneda (*commodity money*), estos ultra-liberales tenían en mente el negocio de compra-venta de metales preciosos (*plata u oro*) en el mercado londinense o asiático (Barth, 1995, 20). Sus opiniones sobre la utilidad de un banco central eran reduccionistas ya que simplemente garantizaban el stock de metales preciosos necesarios para acuñar monedas, lo que ya era posible hasta ese momento inclusive con la ausencia de un banco central. En realidad para ellos, las quiebras bancarias de 1857 y 1866, señaladas por Marx en *El Capital*, y la grave crisis financiera de 1873, estaban lejos de ser una gran preocupación, ya que llevarían el mismo tipo de "equilibrio" de la jungla

⁷ *Mitteleuropa* es el título de un libro escrito por Frederick Naumann en 1915 libro. Él propuso la idea de una Unión Comercial para Europa central bajo la influencia de Alemania y Austria. Keynes (1920, 134) apoya esta idea de unión de libre comercio, pero recomienda que ninguna nación sea privilegiada por encima de la otra y los grandes estados europeos tendrían interés en participar (incluyendo los aliados). Ello puede verse en el capítulo VII, sobre las salidas para una Paz definitiva en Europa; y también en las *Consecuencias económicas de la paz* (1920, 134). Los científicos políticos como Bainville (1920) rechazan la idea del pangermanismo. El futuro y el tiempo le darán la razón a Keynes.

⁸ En el prefacio del libro Schumpeter, (2005) que es la reciente traducción al Francés de un tratado póstumo e inacabado de la moneda de Schumpeter en 1970, titulado *Das Wesen des Geldes*.

financiera del capitalismo: *que los malos especuladores paguen con su sangre sus errores!* Pero si se sigue la lógica Marx en *El Capital* (1894/1968) Libro III, 5ª sección, las quiebras de 1857 no empobrecerían a aquellos especuladores fallidos, sino que sesgarían el producto social alemán. Las principales víctimas fueron el trabajo social y los ingresos sociales.

En efecto, el marxista Maximilien Rubel, en sus anotaciones de la edición de las *Obras Completas de Marx* (1968, *Economie, Vol II, p.1177*), cita un pasaje de Tooke (1844) que deja entrever la técnica de las quiebras especulativas con la finalidad del enriquecimiento personal de los capitalistas. Entonces, ¿cómo podrían los ultra liberales alemanes asegurar estrictamente la ausencia de ataques especulativos y la seguridad de las reservas de oro del Reich mediante la mera existencia de las emisiones de instituciones privadas? Después de 1870, la unificación política de Alemania, implicó también la unificación monetaria de un imperio caracterizado por una anarquía monetaria que coincidió con la elección del patrón oro,⁹ convirtiéndolo así en algo casi imprescindible para el comercio con sus principales socios comerciales, mismos que lo adoptarían en el largo plazo. Pero en ausencia de una institución monetaria central, el caos financiero se acrecentó en 1873 junto con una crisis sistémica conocida como el *Gründerkrach*, puesto que debido a la especulación muchos bancos alemanes que se habían ido a la quiebra, incluyendo el banco más grande y de reciente creación, el *Quisorspsche Vereinsbank*. Del mismo modo, la teoría de los ultra liberales fue abatida por los hechos, porque creían en la capacidad de los bancos privados para aumentar las reservas de oro en lugar de un banco central. Sin embargo, la experiencia fue tal que el Imperio perdió todo su oro por el pánico y la fuga de capitales, situación que fue seguida más tarde por una fuerte reducción del crédito a través de sistema financiero alemán. Era en este contexto particular que Alemania necesitaba ponerse al día con sus vecinos europeos como Francia e Inglaterra, mediante el establecimiento de un regulador financiero central.

Así, en el debate político y científico sobre el diseño del Reichsbank, se puede constatar la tesis más coherente y la más antigua de la utilidad de un banco central en Alemania que es, su papel de prestamista de última

⁹ Estas son las leyes monetarias y bancarias de 1871-1875, que inauguraron la adopción de un nuevo estándar de oro unificada imperio.

instancia y su utilidad para prevenir las crisis financieras sistémicas. Este argumento no se puede generalizar a todas las experiencias europeas de centralización bancaria, como Francia o Inglaterra, en donde los bancos centrales se crearon para financiar las guerras imperiales y apoyar las finanzas públicas, siendo estos los prestamistas de primera instancia para el Estado, (Plessis, 1989 y 1994). Si los diputados ultra liberales alemanes argumentaron que la estabilidad de precios se podía obtener con el patrón oro, por su parte, el diputado liberal moderado Bamberger se inclinó en favor de una regulación de las instituciones de financiamiento y de los préstamos bancarios comerciales en el Reich.

Para Bamberger, el establecimiento del banco central, el Reichsbank podía combatir la actividad especulativa mediante el uso de una herramienta importante de la política monetaria: la compra y venta de bonos a los bancos comerciales; esto que los economistas modernos llaman operaciones de mercado abierto. Sin ese apoyo, el flujo de dinero en torno a las fronteras de Alemania que podría resultar de la adopción del patrón oro serían susceptibles de amenazar la estructura del crédito y el Reichsbank no sería capaz de ayudar a los bancos comerciales. La función principal de un nuevo banco central iba a ser la de prestamista de última instancia para estabilizar el sistema financiero alemán, (Harold James, 1999, 8). Así, en 1876, el Reichsbank fue fundado bajo un modelo muy similar al del Banco de Inglaterra en sus inicios, al menos en apariencia, pero menos rígido, porque la emisión monetaria debía estar acotada, en parte, por el patrón oro y, en parte, por los títulos de deuda (pública y privada).

3. Las diferentes áreas de la regulación bancaria en la centralización

Era una obligación del Reichsbank mantener una cobertura proporcional de un tercio entre el efectivo en caja y la emisión. En el espíritu de los alemanes, este requisito era un mecanismo menos traumático en tiempos de crisis que la suspensión de la Ley del Banco decidida por los británicos en 1844, legislación que los alemanes habían tenido en cuenta explícitamente, (Kindleberger, 1990, 178). La contraparte por la emisión de billetes no estaba únicamente constituida de oro, aunque la cobertura debía ser mixta. Incluía títulos a tres meses, certificados de depósito del Imperio (*Reichskassenscheine*) y oro (en monedas o lingotes). Esta concepción de la emisión y de su cobertura se encontraban en perfecto acuerdo con los argumentos de la *Currency School*, pero la emisión estaba igualmente ligada

al volumen de negocios. La obligación de canjear gratuitamente billetes, muy característica de la tesis ricardiana, se aseguraría hasta 1914. A fin de limitar todo exceso en la emisión de billetes, la Ley de Bancos de 1875, previó un pago de impuestos del 5% que se aplicaría a las emisiones superiores al efectivo de los bancos emisores. Este impuesto sería recaudado por la Tesorería del Reich e involucró a todos los bancos existentes y no sólo al Reichsbank o banco emisor. La referencia de efectivo para el cálculo del impuesto se realizó por "...la moneda alemana que legalmente estaba en circulación, los certificados de depósito del Imperio, los billetes de otros bancos alemanes, lingotes de oro o monedas extranjeras" (Samuelson, 1971, 22)

En cifras, según Harold James (1999, 21), los primeros límites de emisión de billetes fueron de 250 millones de marcos (mdm) (en 1899, la cantidad se elevó a 450 mdm) mismos que estarían exentos de impuestos, y más aún, un impuesto sería colocado a aquellas emisiones en que superaran un tercio de la cobertura requerida. Según lo previsto por los autores de la Ley de Bancos de 1875, el impuesto crearía un incentivo para que el Reichsbank evitara costosas pérdidas causadas por la emisión de billetes sin la adecuada cobertura requerida en el patrón oro.

Del mismo modo, los bancos estaban obligados a publicar a finales de cada mes un balance estandarizado y detallado. La ley se complicaría para los otros bancos emisores, junto con la prohibición de aceptar letras de cambio o realizar operaciones a plazo sobre divisas. Según Victor Antonescu (1895, 103), estos bancos tenían estrictamente prohibido comprar o vender futuros sobre materias primas o negociar valores de bolsa, a su nombre o de terceros, y garantizar la ejecución de contratos de esa naturaleza. Esto significaba que los bancos emisores no podrían beneficiarse de este tipo de negocio bancario ordinario. Así, de acuerdo a Samuelson (1971,23), se trató de disposiciones tan severas que llevaron a la mayoría de los 31 bancos emisores a renunciar al privilegio de emitir moneda y se convirtieron en simples bancos comerciales. Por lo tanto, desde la proclamación de la Ley de Bancos de 1875, trece de los 31 bancos de emisión desaparecieron, y finalmente quedaron cuatro entre 1919-1935: el Banco Central de Baviera, Sajonia, Württemberg y Baden. La existencia paralela de cuatro bancos de emisión junto con el Reichsbank no impidió que el Banco Central del Reich

ejerciera control sobre la circulación de dinero en el Reich, aunque la tarea se complicó más en la concesión de préstamos de los bancos comerciales.

Sin embargo, es en el terreno comercial en el que los bancos emisores se convirtieron en simples bancos comerciales, planeaban su venganza por la pérdida de sus derechos de emisión. Se gestó una verdadera guerra comercial realizando los descuentos. Los bancos privados dominaban el mercado de dinero mediante el descuento a las mejores tasas del Reichsbank. La doctrina del descuento aplicada por la ley bancaria permitiría que el Banco Central estuviese en condiciones de comprar títulos de deuda interna. Los bonos con rendimiento se convertirían en un sustituto ideal para la moneda. Otra peculiaridad es que el Reichsbank no sólo compraría los títulos de la banca, sino que también utilizaría su propia y extensa red. El banco Central compraría los bonos directamente a un público diverso. Según las estadísticas oficiales publicadas en 1910 en el documento *El Reichsbank 1876-1900*, en total, 66 821 personas y empresas eran elegibles para el descuento del Reichsbank en 1910, pero sólo 2 361 eran banqueros.

4. El ejercicio de la banca central en el Reich y sus resultados

Samuelson (1971, 25) indica que el marco era una moneda relativamente libre de problemas entre 1876 y 1914, esto es cierto si lo comparamos con la inestabilidad que caería sobre esta moneda en 1923 debido a los efectos de la guerra. Niall Ferguson (1995, 20) por su parte habla de *pre-war inflation 1895-1913*, pero esta declaración no puede seducir a los economistas monetaristas ya que la inflación tiene siempre un origen monetario. Lo cierto es que a falta de una definición de Niall Ferguson sobre inflación, la gráfica que da en la página 20 de su libro, *Papel y hierro*, muestra que el autor da su opinión sobre la evolución de los diferentes precios. Sin embargo, su conclusión puede ser precipitada, ya que no hay suficientes análisis que comparen a Alemania con otros países europeos. Por ejemplo, los datos del *Volumen cuarenta del Anuario estadístico de Francia (1924, 347)*, permiten observar la evolución de los precios de varios países industrializados (incluida Alemania) entre 1881 y 1913, de manera que después de la creación del Reichsbank, fueron acompañados de una posición favorable de Alemania en términos de la competitividad de los precios en Europa, pero eso no significa que la balanza comercial siempre fuera positiva en el largo plazo. De 1881 a 1913, es posible constatar que, a excepción de dos de las crisis cíclicas (1889-1890 y 1907), los índices de precios alemanes fueron

siempre inferiores a los índices de precios de sus vecinos europeos. Con los Estados Unidos (US), el precio comparativo es favorable para Alemania entre los años 1881 a 1890.

La competitividad en Europa de los precios alemanes se explica, por un lado, por los salarios más bajos que los de sus principales socios comerciales y, por otro, por la modernización industrial, e incluso, en opinión de Keynes (1919), el dominio industrial de Alemania con respecto a la vieja Inglaterra que hasta ese momento mantenía su posición hegemónica en Europa. Desde 1881 hasta 1890, los índices de los salarios alemanes fueron más bajos en comparación a otros países, los precios alemanes son más competitivos y el Reich registra cinco saldos comerciales positivos consecutivos en los años 1881-1883 y 1886-1887).

La estabilidad monetaria alemana a finales del Siglo XIX como fue postulado por Samuelson (1971, 25), no debe eclipsar la realidad económica y social que era más complicada. En las Consecuencias Económicas de la Paz, Keynes (1919-capítulo 1) mostró a través de un pensamiento neo-maltusiano, cómo la década de 1870 marcó un punto de inflexión en Alemania y en toda Europa. La explosión demográfica, junto con la acumulación de capital que, siguiendo a Keynes, fue resultado de una mala distribución de la riqueza, son los parámetros que serían fundamentales en las enfermedades crónicas de un cierto tipo de capitalismo en Europa occidental.

En Alemania, la crisis especulativa del *Gründerkrach* de 1873 fue seguida por una profunda deflación; algunos autores inclusive señalan una grave recesión económica y una crisis de crédito entre 1873 y 1880. En realidad es posible constatar la baja de precios entre 1881 y 1887. La política monetaria del recién creado banco central estaba estrechamente relacionada con los requisitos del patrón oro, por lo que tenía que tomar una difícil decisión: cómo utilizar sus herramientas de intervención para lograr todos sus objetivos sin comprometer uno u otro. De manera teórica John Kenneth Galbraith (1976) ha descrito los mecanismos de disciplina monetaria y la coordinación los bancos centrales que imponen el patrón oro. Los largos períodos de déficit de la balanza comercial alemana después de 1890 hicieron difícil la tarea de formar las reservas estratégicas de oro en el Reich. Para Galbraith (1976, 239), “la salida de oro resultó en menores reservas por

parte de los bancos comerciales, lo que a su vez aumentó las tasas de interés, y resultó en una contracción de los préstamos, en el debilitamiento de los precios y en una disminución en la producción y el empleo”. No fue fácil. Los deudores demandaban políticas de *crédito a tasa cero* para estimular la actividad económica, pero también pidieron una mayor gobernabilidad en el sistema bancario para promover la recuperación económica y frenar la especulación. Sin embargo, el Reichsbank había concentrado sus esfuerzos en el mantenimiento de las reservas de oro, y para ello, no se detuvo ante nada para atraer capital extranjero con tasas de interés más atractivas.

Por lo tanto, diseñado originalmente de manera similar a las líneas planteadas en los principios de la *Currency School* (*exigencia de una cobertura estricta de la emisión*), siguiendo el curso de los acontecimientos, el Reichsbank tuvo que realizar una serie de acciones que serían inspiradas en las ideas de la *Banking School*, a través de la doctrina de los *real bills*. El ejercicio de una política monetaria no se asemeja a la experiencia de un automóvil que viaja en plano, es decir, sin agitación, pero era una prueba de prudencia y de acomodo en el entorno económico. La autonomía, el pánico, el control, la seguridad del patrón oro y de prestamista de última instancia, son las palabras claves para recordar el funcionamiento del Reichsbank entre 1876 y 1914.

En sus inicios, la rutina del Reichsbank era intentar establecer una reserva de oro suficiente para el Reich. Según Harold James (1999, 13), el banco central compró grandes cantidades de monedas de plata (2, 9 millones de kilogramos de 1876 a 1878) y, las vendió por oro en el mercado de Londres. Sin embargo, la cantidad de oro necesaria para la fabricación de piezas de monedas en circulación afectaron las reservas rápidamente. Según Borchardt (1976, 34) y Bopp (1953, 33), a principios de 1876 el oro en poder de las reservas era de 346 millones marcos-oro, o el 78% de las reservas del Reichsbank; a finales de 1878, el valor del oro fue de sólo 180 millones de marcos-oro, o 38% de las reservas. En 1879, la venta de la plata se detuvo para que las enormes cantidades de dinero que ya habían vendido condujera a un menor precio de la plata en el mundo y el aumento de los precios del oro. A principios de la década de 1880, el Reichsbank había perdido las reservas de oro. No obstante, entre 1885 y 1895, aún era posible comprar una gran cantidad de oro. De hecho, los descubrimientos de oro en Alaska y Sudáfrica suministraban el mercado mundial y el banco central se confiaba en la facilidad de obtención del mismo.

En 1890, bajo el mandato de un nuevo presidente, Richard Koch, las restricciones sobre el crédito fueron relajadas. Inmediatamente se produjo un aumento significativo de depósitos de bancos comerciales, que despertó la desconfianza del público. Hasta 1901 el banco central había desempeñado su papel de prestamista *de última instancia* al punto de mantener un exceso de confianza en los bancos comerciales. Estos últimos comenzaron a reducir sus reservas de efectivo y depósitos en el Reichsbank. El problema con esta versión de la disciplina bancaria se haría sentir en todo el mundo a partir de 1907 originándose en US y extendiéndose al resto del mundo. El Reichsbank había enfrentado enormes pérdidas en sus reservas en oro, y su respuesta fue quitar el oro de la circulación mediante la emisión de nuevas obligaciones negociables. El presidente Richard Koch fue sustituido por razones de edad por Havenstein en 1908. Harold James (1999, 16) explica la inspiración en la teoría de la *Banking School* en Alemania, antes de la gran Guerra. Explica por qué la gestión del Reichsbank insistió con tanta vehemencia en la función de prestamista de última instancia, y por qué los funcionarios del banco central estaban tan confusos e indefensos ante el fenómeno de la expansión del crédito. Ello mismo había resultado en la creación del Reichsbank en periodos de volatilidad en la década de 1870, durante los cuales el pánico financiero masivo se convirtió en el gran reto para poder establecer una verdadera política financiera en las empresas del nuevo Reich. En ese momento, el objetivo principal del Reichsbank era prevenir una crisis bancaria. En la década de 1900, el apoyo al Reichsbank se hizo tan evidente que los bancos comerciales lo estuvieron utilizando como base para expandir sus préstamos, financiados en parte por el endeudamiento externo que corresponde al déficit de la cuenta corriente alemana y que representa una verdadera amenaza para el Reichsbank, puesto que su otra función principal era la de crear reservas de oro.

Las consecuencias del pánico de 1907 serían decisivas para el futuro. En 1910 los billetes que estaban previamente en curso opcional pasaron a ser legales. Esto significó que los acreedores no podían negarse a aceptar pagos en billetes, aunque siempre podían convertirlos en monedas de oro en los bancos. La otra respuesta del Reichsbank fue el aumento de la tasa de interés. El Reichsbank quería luchar contra la expansión del crédito de los bancos comerciales. Si se tuviera que hacer un juicio definitivo sobre la práctica de la banca central en el Reich alemán, considerando los objetivos

que se le asignaron desde sus inicios, se puede decir que los tipos de interés y las reservas de oro del Reich eran un simple arte. Su expresión dependía, por un lado, de las necesidades de financiación de la economía y de la dirección tomada por los flujos de capital nacional y externo y, por otra parte, del saldo de la balanza comercial del Imperio Alemán. Puede decirse que de 1890 hasta antes de las dos guerras mundiales existía una relación inversa entre la estructura temporal de la tasas de interés (*Discount rate*) del banco central y las reservas de oro (*Reichbank gold reserve*). La relación entre las tasas de interés y reservas de oro se mantuvo estable, en la medida en que el Reichsbank trataba de dejar su marca en el nuevo panorama bancario centralizado; éste intentó discretamente estabilizar la tasa de interés y la cantidad de oro disponible en el Imperio, y tan pronto como los primeros flujos de las reservas de oro se sintieron en 1895, el banco central aumentó su tasa de interés para atraer capital, situación que permanece hasta el año 1900. La operación producirá la esperada llegada del oro en el Reich, pero hay que añadir que el déficit de la balanza comercial de Alemania no facilitó la tarea del banco central. Además, llama la atención también que el tipo de interés aplicado, que antes de 1907 se encontraba a menudo en torno al 4%, con el pánico de 1907 llegó a su punto máximo, 6% antes de la guerra. No fue hasta los años veinte y la hiperinflación de 1923 que se elevó la tasa de interés a más de 10%.

La balanza comercial fue probablemente el indicador más aleatorio que generaría el ajuste de la política monetaria. En el periodo del patrón oro, el déficit en cuenta corriente fue teóricamente tratado como un resultado de una salida de oro, aunque muchos autores un tanto heterodoxos argumentaron que el oro no se movió con el movimiento comercial. La información oficial publicada sobre el comercio exterior alemán del Anuario Estadístico de Francia (1924, 349), después de 1900, señala que la tasa de interés se redujo aún más, de manera que los bancos comerciales incentivaron el crédito a pesar de las reservas y sus restricciones. En 1907, el resultado fue la pérdida de las reservas de oro debido al pánico global, junto con un déficit crónico en la cuenta corriente.

El arte de fijar un nivel socialmente aceptable de tasas de interés, es para los banqueros centrales del siglo XIX un ejercicio en el que la interpretación y la aceptación de la sociedad capitalista eran difíciles de predecir. Por otra parte, muchos elementos escapaban al control del Reichsbank, por ejemplo el futuro de la balanza comercial, que depende tanto de la competitividad de

los precios del país y otros factores complejos que afectan la producción. Si la tasa de interés debería bajar en ese momento, eso sería, según Havenstein (famoso presidente del Reichsbank), únicamente si los bancos comerciales restringían sus préstamos y el Estado redujera su gasto militar, resultado de la carrera armamentista. Sin embargo, en 1914 cuando la guerra era inminente, Havenstein no quería ser visto como el futuro responsable de la derrota financiera del Reich. Bajo la presión de los políticos, se pensó en la forma de financiar las campañas militares, facilitando el descuento de los bonos de gobierno. El Reichsbank estaba en ese momento, al igual que el Banco de Inglaterra bajo el ministro de Hacienda William Pitt y el Banco de Francia bajo Napoleón, convirtiéndose en un prestamista de primera instancia para el Estado durante las campañas militares.

Conclusiones y Comentarios Finales

El banco central es una condición necesaria para la estabilización de los sistemas financieros capitalistas, pero su existencia no garantiza la ausencia de crisis, incluso podría ser la causa si sus acciones no se encuentran en la misma línea de los intereses individuales, en conflicto permanente en las sociedades capitalistas. La teoría económica señala algunas funciones de banco central que históricamente son compartidas por todos los bancos centrales históricamente. La doctrina europea actual de un Banco Central Europeo (BCE) independiente, se limita a controlar la inflación pero es insensible a las dificultades financieras de los Estados; aunque los bancos centrales siempre han jugado un papel crucial cuando los Estados se encuentran en dificultades financieras. Los bancos centrales francés e inglés son ejemplos memorables de instituciones que financian las guerras imperiales y las principales obras de desarrollo. El gobierno puede crear dinero con el fin de desempeñar plenamente su papel como actor económico capaz de compensar los fallos ocasionales del sector privado (inversión privada insuficiente). Además, incluso el padre del liberalismo, David Ricardo (1821/1970), reconoce que podría ser mejor para la sociedad un Estado que pueda crear dinero de forma limitada.¹⁰ Hasta 1873, la ausencia de un banco central en Alemania dio lugar a la naturaleza sistémica de cada crisis bancaria. La creación del Reichsbank en 1876 confirma la tesis, que a

¹⁰ Ricardo (1821/1970, 292) : "...he observado que podría haber una garantía total de que no se abuse de la facultad de emitir papel moneda, sería bastante indiferente a la riqueza nacional, tomada en conjunto, por el cual se emitió el documento; y se puede observar que el público tiene un interés directo en el que hacer del Estado, y no en compañía de comerciantes o banqueros que hacen las emisiones. Sin embargo, es de esperarse que el gobierno abuse de su poder más que los banqueros."

menudo prevalece entre los economistas, sobre la función de prestamista de última instancia para hacer frente a crisis sistémicas. De acuerdo al tiempo y época, las controversias teóricas sobre el grado de responsabilidad de los bancos centrales en la oferta de dinero, la gestión de la oferta monetaria y el control de los préstamos de bancos comerciales, son numerosas. La obra de Basil Moore (1988), por ejemplo, arroja luz sobre estos desacuerdos cuya principal característica es una confusión entre varios autores sobre la naturaleza y las formas de la moneda moderna. Así, para Moore la moneda moderna es dinero de crédito bancario (*credit-money*), su naturaleza no cambia, sigue siendo una deuda, su monto no puede ser determinado por el banco central, ya que "... es endógenamente determinada por la demanda de crédito bancario de las fuerzas del mercado." Este punto de vista postkeynésiano es confirmado por la experiencia Alemana, durante el joven Reichsbank entre 1876 y 1914 que no sabía controlar la masa de créditos otorgados por los bancos comerciales; su única arma era la tasa de interés y su eficacia estaba por ser demostrada. Además Havenstein defendió ante sus detractores, que querían una tasa de interés baja, condicionando su aprobación a la participación de los bancos comerciales para limitar el crédito.

Bibliografía

- **Antonesco, Victor**, 1895. *Banque de l'Empire d'Allemagne, organisation et fonctionnement, comparaison avec la Banque de France*. Thèse de Doctorat Imprimerie de la Faculté de Médecine, Henri Jouve,.
- **Bagehot, Walter**, 1889. *A practical plan for assimilating the English and American money, as a step towards a universal money*, 2d ed. London, and New York,: Longmans, Green.
- **Bainville, Jacques**, 1920. *Les conséquences politiques de la paix* Paris: Nouvelle Librairie Nationale.
- **Barth, Boris**, 1995. *Die deutsche hochfinanz und die imperialismen: Banken und außenpolitik vor 1914* Stuttgart: Steiner.
- **Bopp, Karl Richard**, 1953. *Reichsbank operations, 1876-1914* Philadelphia, Pa.: s.n.].
- **Borchardt, Knut**, 1976. Währung und Wirtschaft. In Bundesbank, D. ed. *Währung und Wirtschaft in Deutschland, 1876-1975*. 2., unveränderte Aufl. (erg. un Namens- und Sachverzeichnis). ed. Frankfurt am Main: F. Knapp, 809 p.
- **Cagan, Phillip**, 1956. The monetary Dynamics of Hyperinflation. In Friedman, M. ed. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago-London: The University of Chicago Press, 25-117.
- **Debidour, Antonin**, 1891. *Histoire diplomatique de l'Europe depuis l'ouverture du Congrès de Vienne jusqu'à la fermeture du Congrès de Berlin (1814-1878). Tome 1 : La Saint-Alliance*, Paris: F. Alcan.

- **Ferguson, Niall**, 1995. *Paper and iron : Hamburg business and German politics in the era of inflation, 1897-1927* Cambridge, UK ; New York, NY, USA: Cambridge University Press.
- **France , Statistique Générale** ed. 1924 (VOL40). *Annuaire statistique 1924 / Ministère du commerce, de l'industrie, des postes et télégraphes, Office du travail, Statistique générale de la France*: Imprimerie nationale (Paris).
- **Galbraith, John Kenneth**, 1976. *L'argent traduit de l'anglais par Daniel Blanchard* Paris: Gallimard.
- **James, Harold**, 1999. The Reichsbank 1876-1945. In Bundesbank, D. ed. *Fifty years of the Deutsche Mark : central bank and the currency in Germany since 1948*. Oxford ; New York: Oxford University Press, xxvi, 836 p.
- **Janssen, Albert E.**, 1911. *Les conventions monétaires* Paris,: F. Alcan & R. Lisbonne; .
- **Johannes, Welcker**, 1994. Germany: monetary and financial system ,page 230, . In Newman, P.K., Milgate, M. & Eatwell, J. eds. *The new Palgrave dictionary of money & finance, Volume 2.*. London: Macmillan [u.a.].
- **Keynes, John Maynard**, 1919. *Les conséquences économiques de la paix... 11e édition, Traduction de Paul Frank* Paris: Éditions de la Nouvelle Revue française.
- **Keynes, John Maynard**, 1942/2005. *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt, et de la monnaie* Paris,: Payot.
- **Kindleberger, Charles Poor**, 1990. *Histoire financière de l'Europe occidentale*, [2e éd.] ed. Paris: Economica.
- **Kindleberger, Charles Poor**, 1996. *Centralization versus pluralism : a historical examination of political-economic struggles and swings within some leading nations*, Copenhagen: Handelshøjskolens Forlag : Distribution, Munksgaard International Publishers.
- **Marx, Karl**, 1894/1968. *Oeuvres. II, Economie* Paris: Gallimard.
- **Moore, Basil J.**, 1988. *Horizontalists and verticalists : the macroeconomics of credit money* Cambridge [Cambridgeshire] ; New York: Cambridge University Press.
- **Moore, Basil J.**, 2003. L'endogenité de l'offre de monnaie: fixe -t-on le "prix" ou la "quantité" des réserves? In Piégay, P. & Rochon, L.-P. eds. *Théories monétaires post keynésiennes*. Paris: Économica, 41-51.
- **Naumann, Friedrich**, 1915. *Mitteleuropa ; Von Friedrich Naumann, Volksausg. mit Bulgarien u. Mitteleuropa* ed. Berlin: G. Reimer.
- **Orléan, André**, 1980. *L'histoire monétaire de l'Allemagne entre 1848 et 1923 : Un essai d'analyse Théorique*, . Thèse de Doctorat, . Université de Paris I-PANTHEON SORBONNE.
- **Plessis, Alain**, 1989. La Révolution et les banques en France : de la Caisse d'escompte à la Banque de France. *Revue économique*, 1001-1014.
- **Plessis, Alain**, 1994. "1694 : LONDRES INVENTE LA BANQUE CENTRALE" [En ligne]. LExpansion.com, Magazine économique l'Expansion, 21 avril

- 1994, Paris. Adresse URL: http://lexpansion.lexpress.fr/economie/1694-londres-invente-la-banque-centrale_2055.html [Accédé le 29/10/2012].
- **Reichsbank, Berlin & Lieder, Frederick W. C.**, 1910. *The Reichsbank, 1876-1900* Washington,: Govt. print. off.
 - **Ricardo, David**, 1821/1970. *Principes de l'économie politique et de l'impôt* Paris: Calmann-Lévy.
 - **Samuelson, Alain**, 1971. *Le Mark, histoire de la monnaie allemande* Paris: Didier.
 - **Schmitt, Bernard**, 1966/1975. *Monnaie, salaires et profits* Paris,: Presses universitaires de France.
 - **Schumpeter, Joseph Alois**, 2005. *Théorie de la monnaie et de la banque* Paris: L'Harmattan.
 - **Welcker, Johannes** 1994. Germany: monetary and financial system ,page 230, . In Newman, P.K., Milgate, M. & Eatwell, J. eds. *The new Palgrave dictionary of money & finance, Volume 2.*, London: Macmillan [u.a.].

Recibido 25 septiembre de 2013

Aceptado 25 octubre de 2013