

El lector encontrará en cada uno de los libros de esta obra los elementos de interpretación esenciales para la comprensión de la época actual a través de una clarificación de las dimensiones históricas y teóricas de la estructura económica, del análisis de los conceptos fundamentales de la sociología y las ciencias políticas y de cuestiones que no se pueden encuadrar simplemente en un ámbito geográfico.

Para alcanzar sus objetivos **El Mundo Contemporáneo** ha sido fiel a tres condiciones. La primera de ellas estriba en que la elección de los problemas no pretende avanzar un tratamiento completo, abstracto e inalcanzable, sino más bien una hipótesis interpretativa de la realidad contemporánea. La segunda condición es que no se dirige sólo al especialista, aunque su lenguaje no descuenta la información sintética que constituye la base de toda profundización ulterior. La tercera se refiere al carácter estático o dinámico del balance.

El resultado, en nuestra opinión, es una serie de textos que destacan por su carácter interdisciplinario, especialmente en la relación dialéctica entre historia y ciencias sociales.

ISBN 84-281-0706-8



Marcello de Cecco

TEMA MONETARIO INTERNACIONAL

330
MUN/XL

oikos-ta

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Marcello de Cecco

oikos-tau

Primera edición en lengua castellana 1991

Título original:

«SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE» de Marcello de Cecco
Enciclopedia IL MONDO CONTEMPORANEO
Serie ECONOMIA E STORIA

a cura di Marcello Carmagnani e Alessandro Vercelli

Copyright © by La Nuova Italia Editrice, Firenze (Italia)

ISBN 84-281-0706-8

Depósito Legal: B-11.472-1990

Cubierta de Juli Blasco

© oikos-tau, s. a.

Derechos reservados para todos los países de habla castellana

No se permite la reproducción total o parcial de este libro,
ni la compilación en un sistema informático,
ni la transmisión en cualquier forma o por cualquier medio,
ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia,
por registro o por otros medios,
ni el préstamo, alquiler o cualquier otra forma
de cesión del uso del ejemplar,
sin el permiso previo y por escrito
de los titulares del Copyright.

Printed in Spain - Impreso en España

oikos-tau, s. a. - industrias gráficas y editorial
Montserrat 12-14 - 08340 Vilassar de Mar (Barcelona)

Índice

<i>Presentación</i>	6
<i>Introducción</i>	7
1. Sistema monetario y relaciones internacionales	9
2. El sistema monetario internacional desde 1890 a 1914 ...	12
3. El sistema monetario internacional en el período de entre- guerras	21
4. El origen de los acuerdos de Bretton Woods	29
5. El sistema monetario internacional desde Bretton Woods hasta nuestros días	35
<i>Bibliografía</i>	54

El Mundo Contemporáneo

Presentación de la obra

El lector encontrará en cada uno de los libros de esta obra los elementos de interpretación esenciales para la comprensión de la época actual a través de una clarificación de las dimensiones históricas y teóricas de la estructura económica, del análisis de los conceptos fundamentales de la sociología y las ciencias políticas y de cuestiones que no se pueden encuadrar simplemente en un ámbito geográfico.

El plan global de la obra abarca dos siglos de historia. **El Mundo Contemporáneo** aborda el siglo xix, y en particular su primera mitad, de una manera sintética. A partir de la vuelta del siglo xx el enfoque se torna más analítico, sobre todo para una época tan fértil en ideas y acontecimientos como fue el período comprendido entre las dos guerras mundiales. Los trabajos dedicados a explorar el mundo surgido tras la segunda conflagración ya revelan la creciente complejidad de la historia mundial y la estrecha interrelación de la problemática contemporánea.

Para alcanzar sus objetivos **El Mundo Contemporáneo** ha sido fiel a tres condiciones. La primera de ellas estriba en que la elección de los problemas no pretende avanzar un tratamiento completo, abstracto e inalcanzable, sino más bien una hipótesis interpretativa de la realidad contemporánea. La segunda condición es que no se dirige sólo al especialista, aunque su lenguaje no descarta la información sintética que constituye la base de toda profundización ulterior. La tercera se refiere al carácter estático o dinámico del balance.

El resultado, en nuestra opinión, es una serie de textos que destacan por su carácter interdisciplinario, especialmente en la relación dialéctica entre historia y ciencias sociales.

NICOLA TRANFAGLIA

Introducción a la Serie

Economía e Historia

La economía y la historia son hoy, tanto en la enseñanza como en la investigación científica, dos disciplinas separadas. Esta fractura impide responder a muchas de las preguntas cruciales de nuestra época: ¿por qué la moderna sociedad industrial está en crisis?, ¿cuál es su origen y evolución?, ¿en qué consiste, en definitiva, esta crisis?

Hemos tratado de contribuir a la superación de esta separación por medio del análisis, dentro de un contexto único, de los problemas más debatidos por la ciencia económica e histórica. Esto nos ha llevado a recomponer la propia evolución de dos disciplinas que nacieron como disciplinas autónomas en distintas épocas y por diferentes circunstancias.

Como han puesto de relieve estudiosos de diferentes tendencias políticas, desde Hegel a Kula, pasando por Marx, Weber y Polanyi, en las sociedades precapitalistas las relaciones económicas formaban un todo inseparable con las relaciones sociales y políticas, siendo reguladas y condicionadas por estas. La primera Revolución Industrial, o sea, el surgimiento del modelo competitivo, significó una progresiva superación de los vínculos de tipo feudal. Esto comportó, a su vez, una mayor independencia de la ciencia económica en relación con los factores sociales y políticos, sobre los que pasó a ejercer una precisa y directa influencia causal.

Pero la expansión del mercado competitivo capitalista, tanto en un sentido geográfico como mercantil, comienza a crear tendencias aparentemente contradictorias, como son los monopolios y oligopolios, el proteccionismo o la intervención estatal. De esta manera, el poder discrecional de los agentes económicos adquiere una importancia decisiva, poder que se ejercita en base a criterios económicos y políticos a un mismo tiempo.

La ciencia económica no «soportó» esta naciente realidad. Con la revolución neoclásica pareció encerrarse en sí misma y elevó a los altares el paradigma del libre mercado, que se transformó, entonces, en un postulado antihistórico. Los clásicos dieron un paso más y disfrazaron con la consigna «todo el poder al mercado» su verdadera propuesta: «todo el poder a la burguesía», clase

emergente que trataba de demostrar con la exaltación de la competencia la coincidencia entre su interés particular y los generales de la sociedad.

Por estas razones, y otras que no es dado analizar aquí, entre los economistas de aquellos años se impuso una línea metodológica que prescindió del estudio de la evolución histórica de las estructuras económicas. No tiene nada de extraño, pues, que en esta época naciera la historia económica como ciencia autónoma. Así se consolidaron dos perspectivas diferentes: el economista se especializó en una estructura dada (el mercado capitalista competitivo), con exclusión de su evolución real. El historiador económico se especializó en la descripción secuencial de los hechos económicos, a menudo sin incluirlos en una estructura de leyes de carácter dinámico.

De esta manera se soslayó —y soslaya— el aspecto más importante, el estudio de la evolución económica, que exige la síntesis de ambos métodos. Hasta que aparece un período como el actual que somete a una profunda revisión los fundamentos metodológicos de la ciencia económica. Sobre todo cuando se difunde la convicción de que las teorías económicas son incapaces de explicar y controlar la actual crisis, ya sea porque adolecen de una adecuada sensibilidad histórica, o simplemente porque se basan en premisas obsoletas.

Los trabajos que se incluyen en esta Serie sobre Economía e Historia son, precisamente, una invitación y un estímulo a la superación de estos obstáculos.

MARCELLO CARMAGNANI
ALESSANDRO VERCELLI

1. Sistema monetario y relaciones internacionales

El sistema monetario internacional, del cual se habla a menudo como de una entidad abstracta y remota, no es sino una de las formas bajo las cuales se manifiesta la realidad de las relaciones económicas internacionales y, como tal, no puede ser considerado al margen de la historia de la economía internacional. Y puesto que la historia de la economía internacional se ha desarrollado en los últimos 150 años de acuerdo con una modalidad claramente imperial, es decir, como una especie de sistema solar con Inglaterra y luego Estados Unidos como centro, la historia del sistema monetario internacional es, en gran parte, la historia de la libra esterlina y del dólar. La dinámica del sistema económico internacional se ha caracterizado en este período por un debilitamiento progresivo de la fuerza de atracción de los países-centro, razón por la cual la historia del sistema monetario internacional es también la historia de las relaciones entre las monedas de los países-centro y las de los países periféricos.

El análisis del sistema monetario internacional que llevaremos a cabo no se ocupará de los orígenes del sistema mismo, o sea, del período inmediatamente previo a la consolidación de Inglaterra como país-centro y la libra esterlina como moneda-base del sistema. Partiremos desde el período sucesivo a 1870, en el cual la potencia industrial inglesa comienza a perder gradualmente la posición de monopolio mundial adquirida tras la primera Revolución Industrial, al mismo tiempo que se mantiene gran parte del control ejercido por Inglaterra en las transacciones financieras internacionales.

Sería oportuno observar que la configuración netamente imperial del sistema monetario internacional en el período que comienza en 1870, impone una atención central hacia la política monetaria y financiera de los dos países-centro, porque ella ha influido potente y directamente el desarrollo del sistema monetario internacional.

Esta visión del desarrollo de las relaciones económicas y monetarias internacionales, basada en el estudio de los hechos económicos entendidos como el resultado de la confrontación entre fuerzas contrapuestas, es radicalmente diferente del enfoque que podríamos llamar ricardiano. Este último supone que los países envueltos en una determinada relación económica se equivalen entre sí en lo que respecta al tamaño y a los niveles tecnológicos, que el movimiento internacional es un movimiento de mercancías, al margen de los capitales y la mano de obra, que la especialización productiva depende de las «ventajas comparativas» de cada país frente a los demás en la producción de una mercancía dada, que la teoría cuantitativa del dinero es válida y, por lo tanto, las variaciones en el nivel de los precios dependen de las variaciones en la cantidad de dinero circulante en cada país, que es válida la ley de Say, y que la base monetaria de cada país es el oro, una mercancía como las demás, sobre la cual ninguna política gubernamental puede intervenir.

A partir de estas hipótesis, la teoría ricardiana postula que todo el oro monetario existente en el mundo se distribuirá entre los diferentes países de acuerdo con las diferencias de los niveles de productividad del trabajo presentes en cada uno de ellos. Y que si el equilibrio del intercambio es perturbado, se determina un desplazamiento de oro que, provocando una variación en la cantidad de dinero en los países en cuestión, determina variaciones en el nivel de los precios que afectan la competitividad de las mercancías allí

producidas; el equilibrio se restablece a través del consecuente desplazamiento de exportaciones e importaciones.

Es evidente que la teoría ricardiana posee un carácter normativo, lo que limita en gran parte su capacidad para interpretar los hechos económicos internacionales. Por este motivo, se ha considerado oportuno utilizar en este trabajo los presupuestos de una teoría precedente que no tiene carácter normativo y que, por tanto, puede ser de mayor utilidad para la comprensión de la evolución del sistema monetario internacional.

2. El sistema monetario internacional desde 1890 a 1914

La formación de un efectivo sistema monetario internacional coincide con el advenimiento de la llamada segunda Revolución Industrial, que se puede situar históricamente alrededor de 1870. La primera Revolución Industrial había sido casi exclusivamente un problema inglés. Gracias a ella, hacia 1850 Gran Bretaña había adquirido el monopolio de la producción y del comercio mundial de manufacturas. La segunda Revolución Industrial tuvo como protagonistas a otros países, especialmente Alemania y Estados Unidos, y así como la primera había asistido al desarrollo de la industria ligera, esta había constituido la vía para el surgimiento de la industria pesada.

La creciente necesidad de capital fijo y de grandes establecimientos industriales, suponía la exigencia de movilizar grandes cantidades de recursos financieros. La tecnología y las finanzas fueron entonces los grandes protagonistas de la segunda Revolución Industrial y, en ambos casos, la «ventaja comparativa» correspondía a Alemania y Estados Unidos, más que a Gran Bretaña. Pero posteriormente, una serie de motivos ubicaban a estos países en una posición de herederos naturales de la supremacía industrial inglesa. Nos bastará citar aquí la expansión del mercado interno y el nivel de especialización técnica de la fuerza de trabajo.

Ya a finales del siglo XIX Gran Bretaña había perdido la hegemonía productiva en algunos importantes sectores, como el carbón y los productos siderúrgicos. Además, la economía inglesa dependía cada vez más del exterior en lo que se refiere a los productos agrícolas, hecho que signifi-

caba la necesidad de exportar manufacturas para pagar las importaciones agrícolas. Desde finales de siglo hasta 1913, Gran Bretaña seguía perdiendo peso en el total de la producción mundial de manufacturas, pasando del 21 al 16%, mientras que la cuota de Alemania aumentaba del 15 al 18'4 %. Pero en cualquier caso, la cuota inglesa en las exportaciones mundiales de manufacturas seguía representando el 32 %, cifra muy alta, aunque seguida de cerca por la cuota alemana, que alcanzaba ya el 26%.

Esta *performance* inglesa en el sector de las exportaciones, encierra una gran importancia para la historia del sistema monetario internacional. Ella fue alcanzada a través de la reorientación de las exportaciones inglesas hacia los mercados del imperio británico. Al no poder sostener la competencia con las mercancías alemanas y norteamericanas en los mercados más avanzados, los ingleses comienzan a sacar todo el provecho posible de su situación monopolista virtual en los mercados del imperio. Este, en efecto, constituía un formidable productor de materias primas, manteniendo con el resto del mundo un fuerte *surplus* y con Inglaterra un mercado déficit. De este modo, podía cerrarse la ecuación del comercio exterior inglés. A fin de mantener vigente esta situación, las autoridades inglesas comenzaron a actuar en el sentido de impedir la presencia alemana en los mercados imperiales y, a la vez, la pérdida de competitividad de las exportaciones del imperio. La rupia, por ejemplo, fue mantenida constantemente devaluada, pese al excedente de la balanza comercial de la India.

Mediante una avisada utilización de sus recursos, Inglaterra lograba mantener intacto el valor de su moneda durante el período de su primera decadencia industrial, pese a que los costes crecían en Gran Bretaña mucho más rápidamente que en otros sitios. De tal modo se favorecía, durante el período a caballo entre los siglos XIX y XX, la permanen-

cia de Inglaterra en el centro del sistema monetario internacional y la continuidad de sus actividades financieras internacionales a largo y corto plazo. Contando con el excedente de la balanza de pagos del imperio, Inglaterra pudo seguir efectuando grandes inversiones exteriores en los «países nuevos» de América del norte y del sur, donde existían mayores expectativas de ganancias.

En este período el imperialismo inglés se revela como un fenómeno complejo, compuesto por dos elementos fundamentales: la invasión de las relativamente obsoletas y tradicionales exportaciones inglesas en los mercados subdesarrollados del imperio (dado que la industria inglesa se había quedado en los «productos viejos»), junto al desarrollo de las exportaciones primarias del imperio hacia el resto del mundo; y, en segundo lugar, la permanencia de Inglaterra como centro del sistema financiero y monetario internacional. Es evidente que, sin el excedente ganado por el imperio en los mercados de todo el mundo y gastado o invertido completamente en Inglaterra, la supremacía financiera inglesa habría desaparecido mucho antes. Por ello es absolutamente indispensable darse cuenta del rol crucial que juega en este período la India, la «perla» del imperio, en el mantenimiento de aquella estabilidad financiera y monetaria internacional, que todavía hoy es recordada con nostalgia como la edad de oro. Durante toda esta fase, el gobierno inglés extrae de la India grandes cantidades de exportaciones de oro (cambiada por plata por los hindúes), y recursos financieros invertidos en títulos de estado ingleses y en depósitos bancarios. Del mismo modo, la rupia aparece vinculada a la libra esterlina mediante un sistema, estudiado con admiración por Keynes, que permite a la libra permanecer situada en el centro del sistema financiero y monetario internacional. Cada vez que la rupia tiende a devaluarse a causa del excedente estructural de la balanza comercial

hindú, las autoridades inglesas invierten usando un instrumento, el *Council Bills*, destinado institucionalmente a objetivos completamente ajenos a este.

Sin embargo, si bien la inteligente utilización de sus recursos permite a Inglaterra permanecer en el centro del sistema financiero y monetario internacional durante las dos décadas precedentes a la Primera Guerra Mundial, la creciente dependencia de la metrópoli de su imperio expresa una situación en la cual los tiempos del ajuste de cuentas con la realidad no tardarán en manifestarse: el atraso tecnológico y las veleidades financieras provocarán muy pronto un trauma irreversible. Al mismo tiempo, la vinculación de las industrias inglesas con los mercados imperiales y subdesarrollados genera un atraso en el ajuste tecnológico y una dependencia cada vez mayor de los productos tradicionales. De este modo Inglaterra, destinando al nuevo mundo las inversiones a utilizar para la renovación tecnológica de sus industrias, vuelve inevitable su propia decadencia.

Mientras el principal elemento de conservación del *status* financiero y monetario está representado por el papel jugado por la India, el factor fundamental de desequilibrio del mismo estará expresado en el incontenible aumento de la potencia económica estadounidense.

Durante las dos décadas precedentes a la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos atraviesa una fase de crecimiento tumultuoso, alcanzando la supremacía productiva y demográfica. Al mismo tiempo, este enorme país se convierte en el primer productor mundial de mercancías primarias, conservando a la vez algunas marcadas características de subdesarrollo institucional, especialmente en el campo financiero. Hasta 1913, Estados Unidos no cuenta con un Banco Central y su estructura financiera conserva un carácter inelástico. Durante estos decenios no se advierte en las autoridades monetarias norteamericanas una voluntad coherente

de control macroeconómico. Por ejemplo, no son capaces de volver a hacer circular rápidamente el dinero llegado a la Tesorería y procedente del pago de impuestos; ni son tampoco capaces de movilizar las enormes reservas de oro procedentes del excedente estructural de la balanza de pagos en los casos de requerimientos de reservas por parte del sistema bancario. La oferta de papel moneda es igualmente inelástica. Además, las autoridades norteamericanas contribuyen, con sus reacciones imprevistas, a provocar altos y bajos en el precio de la plata, metal mundialmente usado, hasta fines del siglo XIX, como base monetaria mundial. La política financiera y monetaria norteamericana durante este período aparece como el resultado de los inciertos equilibrios entre *lobbies* económicos contrapuestos. La estructura de las relaciones internacionales de la economía norteamericana tenía necesidad, en realidad, de un tipo muy diferente de control por parte de las autoridades. Como hemos dicho, Estados Unidos se convierte en el primer exportador de productos primarios y su producción se caracteriza por su intensidad de acuerdo con las estaciones. Esta producción se origina preferentemente en el sudoeste de Estados Unidos, mientras el centro bancario y comercial se encuentra en Nueva York. Este hecho genera importantes desequilibrios en los flujos financieros dentro del país, que ni las autoridades federales ni el caótico sistema bancario norteamericano pueden controlar. De este modo, cuando el dinero emigra de Nueva York hacia el sudoeste, con motivo del pago de las cosechas, no es posible reciclarlo rápidamente y se debe importar oro desde el exterior a través del mercado monetario inglés. El Banco de Inglaterra se encuentra entonces en la poco envidiable posición de ejercer de Banco Central frente a los bancos de Nueva York. El banco inglés logra, aunque no sin dificultades, equilibrar los impulsos desequilibradores procedentes de Estados Unidos utilizan-

do los recursos que las autoridades consiguen movilizar desde la India. Sin embargo, se trata de un equilibrio precario sometido a los avatares de las crisis provocadas por el subdesarrollo financiero de la gigantesca economía norteamericana. La crisis de 1907 revela mejor que otras la presencia de estas dificultades estructurales, cada vez más difíciles de controlar por parte de las autoridades económicas inglesas.

Pero las dificultades generadas por el gigantismo económico y el infantilismo contribuyen también a la desintegración progresiva del *status* prebélico. Pasemos revista a algunas de ellas.

Se trata fundamentalmente de complicaciones determinadas por la decisión, adoptada por un cada vez mayor número de países, de basar los sistemas monetarios nacionales en el oro. Esta decisión está explicada por la supremacía interna alcanzada por los productores industriales sobre los exportadores y agricultores y por la incertidumbre sobre el futuro de los precios, determinada a su vez por las oscilaciones del valor de la plata. Se trata entonces de motivaciones que afectan a la gran mayoría de los sectores interesados en cada país, y que se espera puedan ser remediadas mediante la instauración del sistema áureo, dado que el precio del oro es considerado más estable.

Pero la adopción de un sistema monetario de patrón oro por parte de un número creciente de países induce a la acumulación, en los propios países, de reservas de oro centralizadas, en los bancos centrales o en las tesorerías públicas. De este modo se reduce mucho la movilidad internacional del oro porque, una vez acumulada una reserva, las autoridades monetarias de los países en cuestión lo intentan todo para evitar su reducción, llegando finalmente a acumular la actividad financiera en los bancos de los principales centros financieros internacionales con el objeto de levantar un muro de protección alrededor de las reservas de oro, de las

que echar mano cuando sea necesario efectuar pagos internacionales.

La creciente inmovilidad internacional del oro plantea graves problemas al centro del sistema financiero internacional. En efecto, en Londres existe el único verdadero mercado libre del oro, el cual sin embargo funciona con las exiguas reservas de la Banca de Inglaterra y, por consiguiente, sobre la base de la suposición de que siempre será posible igualar los flujos de demanda corriente con los flujos de oferta corriente de oro. Cuando, hacia finales de siglo, el oro comienza a refugiarse cada vez más asiduamente en las cajas fuertes y tesorerías de países que no son Inglaterra, las autoridades monetarias de este país se encuentran frente a la necesidad de cubrir frecuentemente los desequilibrios entre oferta y demanda de oro, recurriendo a las pocas reservas del Banco de Inglaterra. Este, para salvaguardar el nivel de estas reservas, se ve obligado a aumentar la tasa de descuento, lo que genera en la economía inglesa un permanente efecto deflacionista. Ante estas dificultades, las autoridades inglesas tienden automáticamente a recurrir a los medios financieros procedentes de la India. Pero cada vez será más evidente que también esta posibilidad tiene sus límites. Cuando países como Rusia, Alemania, Estados Unidos, Italia e incluso Francia, habiendo acumulado grandes reservas de oro, dedican gran parte de su política monetaria al objetivo de impedir la exportación de este oro a Londres, atraído por las tasas de descuento inglesas, entonces en Inglaterra se comienza a pensar que quizá ya no es tan conveniente seguir siendo el centro del sistema financiero internacional. Pero esta opinión no puede extenderse mayoritariamente hasta el punto de provocar bruscos cambios de política en el manejo de las finanzas en Inglaterra: un siglo de dominio financiero internacional ininterrumpido ha generado la supremacía política de los banqueros, merca-

deres y financieros internacionales dentro de la clase dominante. Será imposible exigirle a ellos la adopción de políticas que atentan contra sus propios intereses, los cuales implican la necesidad de mantener a Londres en el papel de eje central del sistema financiero internacional, aún cuando este hecho comience a dañar objetivamente el desarrollo industrial del país.

En otros términos, sigue actuando dentro de la clase dominante inglesa la vocación de dominio sobre el sistema financiero internacional, incluso en los momentos en que comienza a manifestarse la agresiva presencia de la industrialización de otros grandes países, en forma de un creciente nacionalismo económico y financiero.

Sin embargo, hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, la hegemonía de los financieros y la disponibilidad de recursos hindúes permitieron sofocar las tendencias centrífugas determinadas por la transformación de la economía internacional y la configuración de un poder ya no monopolista, sino oligopolista.

Pero incluso dentro del sistema financiero inglés, el desarrollo de los grandes bancos de crédito ordinario implicará una gradual pérdida de poder de la oligarquía financiera tradicional representada por los Merchant Banks y el Banco de Inglaterra.

A este debilitamiento de los sectores tradicionales no corresponderá, sin embargo, la creación de un sistema de control alternativo. Las fuerzas centrífugas que actúan dentro del sistema financiero inglés obstaculizan cada vez más el control de la crisis y, en el verano de 1914, cuando el conjunto del sistema está sometido al trauma de la crisis europea, estalla en Londres, con bastante anticipación respecto al comienzo efectivo de las hostilidades bélicas, una enorme crisis financiera, que conduce rápidamente a la clausura de los mercados, a la suspensión de los pagos en oro y a la quiebra de los Merchants Banks.

La crisis del verano de 1914 señala el final definitivo de la hegemonía sobre el mercado financiero y monetario internacional. Pero se trata, en realidad, y como hemos visto, de la culminación de un proceso de decadencia que había comenzado a amenazar el equilibrio del sistema desde hacía mucho tiempo.

3. El sistema monetario internacional en el período de entreguerras

Los veinte años comprendidos entre el final de la Primera Guerra Mundial y el comienzo de la Segunda, constituyen ciertamente el período más complejo de la historia del sistema monetario internacional. El monopolio financiero internacional inglés, profundamente debilitado ya durante los primeros años del siglo, acaba por desaparecer al agravarse las causas que habían determinado su decadencia y al debilitarse el poder estabilizador del imperio, es decir, de la India. En efecto, si ya a la vigilia de la Primera Guerra Mundial parecía cada vez más dudosa la permanencia de Londres en el centro del sistema financiero internacional, cuando desde hacía tiempo no representaba el centro del sistema industrial, al terminar la guerra esto resultaba imposible. Era Estados Unidos el país que se beneficiaba principalmente de la guerra, puesto que había jugado la parte del más importante abastecedor bélico de los países beligerantes.

De este modo, al terminar el conflicto las potencias de la Entente acumularon una gran cantidad de deudas con Estados Unidos que no podían pagar con exportaciones, dada la limitada capacidad de importaciones norteamericana (Estados Unidos era autosuficiente desde el punto de vista industrial y exportador de materias primas y productos agrícolas). Las potencias de la Entente, especialmente Francia e Italia, buscaron entonces la posibilidad de compensar las deudas imponiendo reparaciones de guerra a Alemania, tal como esta había hecho con Francia tras la guerra de 1870. Pero, mientras Francia en aquel período había podido pagar

estas reparaciones con la riqueza acumulada en décadas de prosperidad, Alemania, que atravesaba un duro período de industrialización acelerada, no podía pagar si no aumentando sus propias exportaciones. Pero esto habría significado un fuerte aumento de la competitividad alemana en los mercados internacionales y un perjuicio a las exportaciones de los demás países industriales. El problema de las reparaciones se convertía por tanto en un dilema destinado a envenenar las relaciones internacionales por más de una década.

Se planteaba además en forma apremiante el problema de reemplazar la libra esterlina como moneda central del sistema financiero y monetario internacional. El subdesarrollo que seguía caracterizando a las instituciones financieras y monetarias estadounidenses impedía a las autoridades norteamericanas proponer el dólar como moneda alternativa, si bien la creación del sistema de la Reserva Federal había concedido una hegemonía al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el cual se había propuesto la tarea, hasta el ascenso de Roosevelt, de levantar políticas monetarias internas y externas en representación de todo el sistema.

Si por un lado la guerra había revelado el crepúsculo definitivo de la hegemonía inglesa sobre el sistema financiero y monetario internacional, la clase dominante inglesa no se resignaba, a pesar de todo, a abandonar tal papel, sobre todo porque su estructura interna no se había modificado. De este modo, hasta 1931 esta clase siguió buscando una solución a los problemas monetarios internacionales que le permitiese mantener a Londres como centro del mercado financiero internacional y a la libra esterlina como base de los intercambios y transacciones internacionales. Este intento, lejos de ser irracional, mostraba una lógica desesperada, puesto que constituía el único medio de autoafirmación de la clase dominante inglesa. Veremos entonces a las autoridades financieras inglesas tratando pacientemente de res-

taurar la convertibilidad áurea de la libra esterlina y el equilibrio prebélico entre esta moneda y el dólar. Al mismo tiempo, trataba de llevar a cabo una vigorosa política de restauración monetaria internacional, dirigida por el Gobernador del Banco de Inglaterra Montagu Norman, frente a los países menores de Europa. La receta que Norman propone a estos países consiste en disminuir el gasto público, incentivar el comercio exterior y la recepción de préstamos del mercado financiero internacional, todo ello con el objetivo de restituir a las monedas nacionales una cierta estabilidad interna e internacional. En este intento, Norman actuó de acuerdo con el Gobernador del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Benjamín Strong. Pero en realidad se trataba de un acuerdo minado profundamente por el impulso, cada vez más apremiante, de la comunidad financiera de Nueva York, en el sentido de sustituir a Londres como centro de las finanzas internacionales.

Tras una iniciativa inglesa, se convoca inmediatamente terminada la guerra una Conferencia Monetaria Internacional en Génova. En esta reunión los ingleses proponen el tema de la escasez de las reservas mundiales de oro, con el objetivo de conseguir la instauración del sistema áureo, que con tanto éxito habían experimentado ellos mismos dentro de las fronteras del imperio, especialmente en la India. Proponiendo a los países soberanos de Europa la idea de sustituir las propias reservas de oro con las divisas de los grandes países (como Inglaterra y Francia), es decir, de depositar sus reservas de oro en Londres o París, Inglaterra busca un retorno al *status* prebélico, reemplazando a la India con los países europeos en la función estabilizante del cambio de la libra esterlina. Pero, aunque esta solución fue aceptada temporalmente, presentaba algunos defectos de fondo muy graves que impedirán su funcionamiento a medio y largo plazo. El defecto principal tiene relación con la diferencia

que existe entre una colonia y un país soberano. La primera está incapacitada para ejercer un control sobre la metrópoli y debe limitarse a confiarle sus propios recursos financieros. El segundo puede decidir la entrega de sus reservas a otro país, pero tiene también la posibilidad de utilizar en cualquier momento tales créditos como un instrumento de política económica destinada a ejercer una presión sobre la política exterior del país deudor. El único modo que permite eliminar este defecto es limitar la soberanía del país acreedor. Y esto será posible sólo tras la Segunda Guerra Mundial, al producirse una enorme concentración de poder económico, militar, político por parte de Estados Unidos; pero no era posible en el período entre las dos guerras, cuando las características oligopolistas del orden económico y político internacional se habían agudizado en relación a la fase prebélica.

En un sistema con estas características es posible también que algunos países intermedios oscilen entre el centro y la periferia, como lo demuestra el caso de Francia que, volviendo a la convertibilidad áurea en condiciones de paridad devaluada, logra acumular enormes reservas en libras esterlinas que luego comienza a transformar en oro, determinando directamente, de este modo, el abandono de la convertibilidad por parte de la libra esterlina en 1931.

Estudiando el sistema monetario internacional en el período entre la dos guerras, en general se puede afirmar que Inglaterra, aun queriendo permanecer en el centro, no contaba con el suficiente poderío económico, que Francia, país que como potencia alcanzaba el mismo nivel inglés, seguía oscilando entre el deseo de levantar una política monetaria propia y el de reconocer su incapacidad para lograrlo, que Estados Unidos vacilaba también entre el deseo de ubicarse en el centro del sistema cargando con todas las responsabilidades internacionales que este hecho conlleva-

ba y la necesidad de resolver sus problemas económicos sin preocuparse de las repercusiones internacionales de sus propias acciones. A esto debemos añadir el problema de la ausencia formal del área monetaria internacional del más poderoso país europeo, Alemania, que en realidad contribuía en un modo esencial a la definición del sistema internacional de pagos. Alemania mantuvo el equilibrio de sus relaciones exteriores durante los años veinte gracias a importantes importaciones de capitales procedentes de Estados Unidos principalmente, capitales que asumían la forma de compras de títulos alemanes. A partir de 1929 la política restrictiva de la Federal Reserve provoca el apresurado retorno de estos capitales, determinando el derrumbe de la economía alemana y europea y el final de los intentos de restauración del orden monetario internacional de acuerdo con el modelo prebélico.

Una vez puesto en claro el papel desempeñado por las potencias medianas como Francia, Alemania e Inglaterra en la creación del desorden monetario internacional, habría que hacer notar, sin embargo, que la mayor responsabilidad en este sentido, durante el período entre las dos guerras, corresponde al comportamiento de Estados Unidos.

En efecto, con la creación de la Federal Reserve, todas las dificultades enfrentadas anteriormente por el sistema internacional dirigido por los ingleses, se vuelven insuperables a pesar de los intentos en sentido contrario de la Federal Reserve Bank de Nueva York. La Federal Reserve institucionaliza la atracción estructural de fondos a corto plazo hacia Estados Unidos, añadiendo estos flujos a aquellos ya existentes de los fondos a largo plazo y del excedente de la balanza comercial norteamericana. Podríamos decir que la India y Estados Unidos presentan en la historia del sistema monetario internacional el mismo problema de excedente estructural, típico de las economías coloniales especializa-

das en la exportación de materias primas; pero mientras en el caso de la India el problema se resuelve con un déficit de productos industriales y con la adquisición de créditos y títulos en libras esterlinas, en Estados Unidos la revolución de 1776 implica que este país queda dividido en una área colonial (regiones centro meridionales) y una área industrializada. Al alcanzar la autosuficiencia industrial y la soberanía política y monetaria, pero manteniendo todavía algunas características de economía colonial en lo que se refiere a la exportación de materias primas y productos agrícolas y a la importación de capital para financiar las exportaciones, Estados Unidos no puede evitar jugar un papel desequilibrador en la economía y finanzas internacionales. El crecimiento lento y difícil, pero inevitable, de la soberanía monetaria norteamericana, vuelve inevitable tal rol, y el inepto funcionario del primitivo sistema bancario monetario norteamericano desencadena las crisis de 1907 y de 1929, con efectos desastrosos para la economía mundial.

Frente a los efectos profundamente desestabilizadores que el sistema económico norteamericano genera en la economía internacional, Inglaterra es capaz, hasta 1914, de oponer una influencia en sentido contrario. Pero tras la guerra, la India ya no será capaz de neutralizar las fuerzas procedentes de la economía norteamericana, porque esta ha crecido enormemente y porque la creación de la Federal Reserve en 1913 termina definitivamente con la última posibilidad que Inglaterra tenía para reciclar rápidamente los fondos que confluyeron en Nueva York mediante las típicas maniobras de la tasa de descuento del Banco de Inglaterra. Ahora la Federal Reserve expresa una política monetaria propia, pero lo hace, constitucionalmente, de una manera cíclica, agravando de este modo la situación de la economía internacional en el período entre las dos guerras. La política monetaria norteamericana se convierte en un instrumento de

control macroeconómico nacional, pero los efectos ocasionados en la economía internacional serán necesariamente muy profundos. La economía norteamericana se presenta frente al sistema internacional bajo una forma asimétrica, determinando su dinámica en una medida mucho mayor de cuanto pueda ser influida por ella.

Frente a problemas estructurales e institucionales tan graves, las posibles respuestas de las potencias económicas y monetarias europeas eran prácticamente inservibles durante este período. Aunque las mayores potencias europeas hubiesen encontrado milagrosamente un acuerdo alrededor de una política común, no hubiera sido posible igualmente contrarrestar los efectos desestabilizadores generados por el gigante-enano. Habría que decir, de cualquier modo, que las potencias europeas estuvieron muy lejos de expresar durante este período una política económica y monetaria común.

Ante la permanente desestabilización provocada por Estados, Inglaterra, Francia y Alemania adoptaron una política de «sálvese quien pueda», que no podía si no implicar la reducción de los intercambios internacionales y el retorno a la autarquía. La creación, por parte de Estados Unidos, de la *Smoot-Hawley Tariff*, fue el elemento que hizo precipitar la situación, determinando la inmovilización de Inglaterra en el sistema de las «preferencias imperiales» y la formación del bloque comercial alemán en Europa.

El abandono definitivo, por parte de Inglaterra, del libre comercio a escala mundial, y su política de recomposición de la integración económica imperial de acuerdo con criterios estrictamente autárquicos, terminaron indudablemente con la actitud aislacionista de Estados Unidos. Frente a la posibilidad de que el mundo se dividiese en vastas áreas económicamente autosuficientes, Estados Unidos comprendió que la política adoptada hasta ese momento implicaba

graves riesgos a nivel nacional e internacional. En efecto, a mediados de los años treinta, el mundo aparecía dividido en tres áreas de influencia económica, conducidas respectivamente por Inglaterra, Alemania y Japón, países que representaban sendos centros industriales y financieros con sus correspondientes periferias productoras de alimentos y materias primas. (La Unión Soviética se delineaba como la cuarta área, pero también su clase dominante se proponía aplicar políticas autosuficientes.)

Esta perspectiva de autarquía a escala mundial, aparecía necesariamente como un peligro ante los ojos de un país estructuralmente exportador de materias primas y productos agrícolas como lo era aún Estados Unidos. Es cierto que las exportaciones de estos productos no representaban gran cosa respecto a la renta nacional de Estados Unidos, pero su producción se concentraba en las regiones centro meridionales del país y, por tanto, de ella dependía el bienestar de muchos estados norteamericanos, que además estaban históricamente ligados al partido demócrata. Por consiguiente, la administración Roosevelt había de considerar por fuerza los intereses de este tipo de electores. Y estos intereses dictaban la necesidad de adoptar políticas que condujesen al retorno del libre comercio a escala mundial y a la demolición de los bloques económicos que se estaban formando como resultado de la impotencia europea y japonesa para mantener el libre flujo comercial, limitando al mismo tiempo el aumento de los niveles de desempleo, ante la presencia de la acción desestabilizadora emprendida por la economía norteamericana misma.

4. El origen de los acuerdos de Bretton Woods

Durante los doce años comprendidos entre el primer *new deal* y la conferencia monetaria de Bretton Woods, Estados Unidos promovió tres reuniones cumbres destinadas a discutir la estabilización de las principales monedas mundiales. La primera de ellas, la Conferencia de Londres de 1933, fue lisa y llanamente un fracaso. La segunda, es decir, el acuerdo tripartito de 1936, acabó con un compromiso de bajo nivel. Bretton Woods, en cambio, asistió a la instauración del dólar como estabilizador único de un sistema que iba a durar veinte años.

El objetivo central de Estados Unidos en estas tres conferencias era el de destruir al imperio inglés como entidad económica autosuficiente y como área monetaria separada. Esta tarea concentró los esfuerzos norteamericanos, quienes, hasta la intervención en la Segunda Guerra Mundial, no dedicaron preocupación alguna al frente alemán y japonés. Detrás de esta estrategia se escondía la convicción de que la restauración del libre comercio a escala mundial era el objetivo vital para Estados Unidos, y que este objetivo no contaba con posibilidad alguna de realización sin el retorno del imperio inglés a la práctica del libre comercio, dado que este representaba aún una elevada cuota del comercio mundial al incluir a todos aquellos países con una tradición económica, jurídica y cultural anglosajona.

No puede comprenderse la historia de la economía y del sistema monetario internacional en el período 1930-1950 sin considerar la estrategia anti-inglesa desplegada con encomiable esfuerzo por parte de Estados Unidos. Apartándonos por

un momento de nuestro tema, podemos afirmar que Hitler y Roosevelt tenían una visión completamente diferente del imperio inglés. El primero lo consideraba como un elemento de estabilidad y el segundo como el principal factor de perturbación de la estrategia norteamericana para la liberalización de las relaciones económicas internacionales.

Pero no hay duda que el atrincheramiento de Inglaterra detrás de las «preferencias imperiales» había sido favorecido además por la política francesa y luego norteamericana, en el sentido de reevaluar el precio del oro precisamente en los momentos en que Inglaterra se empeñaba en la manobra contraria. Esta política norteamericana se explicaba por la convicción de que la caída de los precios agrícolas dependía directamente del bajo precio del oro. La revaluación del dólar estaba concebida como un instrumento destinado a evitar la deflación, aumentando el nivel general de los precios. Mediante la aplicación de esta política, los franceses habían logrado, en 1931, expulsar la libra esterlina del sistema de convertibilidad áurea, y los norteamericanos, en 1934, provocar directamente el atrincheramiento inglés dentro de las fronteras del imperio.

El Acuerdo Tripartito de 1936, firmado por Francia, Inglaterra y Estados Unidos, señala el comienzo de la hegemonía mundial de Estados Unidos. El contenido mismo del acuerdo no justifica esta afirmación, puesto que se trata sólo de vagos compromisos en el sentido de evitar las devaluaciones competitivas y de aplicar políticas comunes de revisión de los cambios, sin llegar a ninguna medida práctica para impedir el crecimiento de la ola proteccionista que invadía el mundo.

Sin embargo, Francia e Inglaterra, comprometiéndose a limitar su propia soberanía económica, incluso aquella prevista en el Acuerdo Tripartito, demostraban la intención de querer ganarse el apoyo político-militar norteamericano

contra Alemania e Italia. Tras el fracaso de la Conferencia de Stresa y de la política italiana en Etiopía, las alianzas se cimentaban en un modo más definido y las dos democracias europeas consideraban la inevitabilidad de aceptar, por lo menos en parte, la filosofía norteamericana de liberalización de la economía internacional. La debilidad militar anglofrancesa permitía entonces la primera, aunque mínima, apertura hacia una nueva tendencia, la cual habría de desplegarse con toda su amplitud durante y después de la Segunda Guerra Mundial.

En efecto, en el curso de la guerra, Estados Unidos procedía rápidamente a dismantelar la autarquía del área de la libra esterlina. Los ingleses recibían ayuda militar pero también precisas instrucciones en el sentido de volver, una vez terminada la guerra, al sistema de libre comercio internacional. Por otra parte, los norteamericanos habían comenzado a plantear, a partir de 1941-42, la necesidad de reorganizar el sistema monetario internacional de acuerdo con esquemas similares a los vigentes antes de 1914, pero esta vez procediendo de acuerdo a dictados codificados por escrito y no a través del respeto de leyes consuetudinarias, como preferían los ingleses. Se trataba en esta ocasión de redactar unas reglas del juego y un código específico que ordenase las relaciones monetarias internacionales.

Las propuestas del gobierno norteamericano fueron formuladas por Harry Dexter, subsecretario del Tesoro, como parte de un plan cuyo contenido denunciaba la confusión entre políticas dirigistas y librecambistas que inspiraba a su autor. Se establecía, por ejemplo, un modelo paritario de relaciones económicas internacionales que reconocía un mismo nivel de importancia para todos los países, independientemente de la potencia económica que cada uno de ellos representaba. Se indicaban la deflación estructural y el desempleo como los males a combatir en la posguerra,

estableciendo para ello un mecanismo de préstamos otorgados por un organismo internacional destinado a impedir la utilización de políticas deflacionistas y proteccionistas para cubrir las situaciones de déficit. Se indicaba además un mecanismo de control del movimiento internacional de capitales, a partir de la suposición de que el flujo incontrolado de estos capitales era la causa de las degeneraciones proteccionistas que se habían manifestado en el período entre las dos guerras. Con este objetivo se daba la orden a los países receptores de reciclarlos hacia los países de origen. Por último, se establecía la eliminación de la libra esterlina como moneda-reserva, mediante un enorme préstamo norteamericano a Inglaterra que permitía a esta saldar sus deudas a corto plazo.

Los ingleses respondieron a estas proposiciones con un plan para la formación de una *Clearing Union* internacional, formulado por J. M. Keynes. Aunque diferente desde un punto de vista técnico del plan White, el plan Keynes se inspiraba en los mismos principios fundamentales. La similitud sustancial de las dos proposiciones denunciaba un común origen cultural y el peligro que ellas representaban no podía pasar por alto a los ojos de los conservadores. En particular, no podía ser aceptada por los círculos financieros de Nueva York la medida, contenida en ambos planes, de eliminar los flujos financieros internacionales de corto plazo, en cuanto que la plaza financiera de Nueva York había representado durante más de una década un centro de atracción de este tipo de fondos procedentes de Europa.

Para los grandes bancos de Nueva York, los depósitos extranjeros representaban la base de su desarrollo. Además, el mecanismo propuesto por Keynes y White, que creaba las condiciones para que los países deficitarios pagaran sus deudas financiándose indefinidamente gracias a los fondos otorgados por un organismo internacional, eliminaba la inter-

mediación de los grandes bancos privados en los pagos internacionales y creaba las premisas para la continuación *ad infinitum* de la política de dinero barato que había caracterizado a los años de la gran depresión y de la guerra tanto en Inglaterra como en Estados Unidos. Una política de bajos tipos de interés no podía recibir el apoyo de los bancos de Nueva York, porque ello suponía una práctica de continuas ventas de títulos del estado a los bancos de provincia norteamericanos, los cuales no estaban obligados entonces a redepositar los fondos en los bancos de Nueva York.

Frente a estas proposiciones que los privaban de sus mayores fuentes de desarrollo internas y externas, los bancos de Nueva York respondieron con el plan Williams. Elaborado por John H. Williams, profesor en Harvard y vicepresidente de la Federal Reserve Bank of New York, este plan constituía una completa negación de los principios enunciados por White y Keynes. Williams declaraba que era una locura considerar a todos los estados en un mismo nivel y que, por tanto, una vez reconocido el hecho de que Inglaterra y Estados Unidos representaban la mayoría de la renta y del comercio mundial, era suficiente con garantizar el eficiente funcionamiento de estas economías para asegurar el buen orden en la economía y las finanzas internacionales.

Williams consideraba que el mayor peligro posbélico era la inflación y no la deflación, como sostenían Keynes y White. Para él no era conveniente, por consiguiente, la posibilidad, prevista en el plan de estos últimos, de que los países deficitarios pudiesen financiar sus déficits manteniendo al infinito la paridad monetaria. Esta alternativa habría provocado un aumento de la presión inflacionista en los países con excedente, especialmente en Estados Unidos, y comprometiendo de este modo el orden monetario internacional. Williams terminaba sugiriendo el establecimiento de una paridad fija entre Estados Unidos e Inglaterra, dejando a los

demás países dentro de un régimen de libre fluctuación del cambio.

A causa de la presión ejercida por los círculos financieros de Nueva York y de las ideas conservadoras de los parlamentarios demócratas del sur de Estados Unidos, el resultado final de los acuerdos monetarios, es decir, el Tratado de Bretton Woods, acabó reflejando un híbrido compromiso entre las ideas de White y Keynes y los intereses norteamericanos.

Permanecía formalmente intacto el aparato teórico de los dos arquitectos originales, pero el organismo monetario internacional aparecía fuertemente disminuido en sus funciones, al otorgarse nuevamente un gran margen de libertad a los flujos financieros internacionales de corto plazo. Estados Unidos e Inglaterra obtenían la posibilidad de controlar efectivamente el recién creado Fondo Monetario Internacional, sin desempeñar a cambio de ello ningún papel dotado de deberes especiales. Se creaba el mecanismo del cambio fijo, permitiéndose una oscilación dentro de límites muy estrechos; se permitía además una discreta variación en las paridades, con el consentimiento del Fondo. La posición privilegiada de Estados Unidos como fuente potencial de deflación en cualquier lugar del mundo, situación tan temida por Keynes, aparecía reconocida con la institución del *Scarce Currency Clause*, destinada a prevenir los peligros de excedentes estructurales originados en los países más importantes del sistema.

Por último, el recurso a financiaciones procedentes del Fondo, aparecía condicionado por la necesidad de ofrecer una garantía de buena conducta por parte de los países en déficit, y el monto de los préstamos estaba limitado por la estrechez de las cuotas reservadas a los demás países.

5. El sistema monetario internacional, desde Bretton Woods hasta nuestros días

La constitución formal del Sistema Monetario Internacional, producto de la voluntad norteamericana, resultaba ser una camisa de fuerza que muy pocos países podían vestir. Se aplazaba por ello su entrada en vigor, instaurándose un «período de transición» para todos los estados miembros que no se consideraban preparados para integrarse en ella inmediatamente. Era evidente que los acuerdos de Bretton Woods no iban a resolver los problemas planteados por la posguerra, los cuales dependían esencialmente del surgimiento de Estados Unidos como el gran país acreedor, propietario de casi todas las reservas áureas del mundo y abastecedor presente y futuro de las materias primas y productos industriales necesarios para la reconstrucción de Europa. Ciertamente, el acuerdo de Bretton Woods no prevenía que los países europeos iban a financiar su déficit casi estructural con Estados Unidos. En efecto, el gobierno norteamericano había decidido administrar bilateralmente la ayuda a estos países, utilizando esta preciosa arma económica en el nuevo contexto de la guerra fría con la Unión Soviética. Además, con la ayuda bilateral se eliminaba la posibilidad de una independencia económica de Inglaterra, condicionando la ayuda a este país con el retorno a la convertibilidad externa a corto plazo y a declaraciones inglesas en el sentido del respeto de la fe librecambista. La guerra fría conducida por el gobierno de Estados Unidos contra el gobierno laborista

inglés, surgido en la inmediata posguerra, y portador de un programa de amplias reformas sociales, debería ser estudiada a fondo por los historiadores. Es evidente que Estados Unidos logró, entre 1945 y 1950, hacer naufragar el proyecto de «socialismo imperial» lanzado por los ingleses, proyecto que suponía el abandono del liberalismo económico, la reorganización de la Commonwealth como área comercial y monetaria autosuficiente, y la propagación de las reformas sociales inglesas en la misma Commonwealth. La ofensiva victoriana contra este proyecto se concreta en primer lugar con la imposición del retorno de la libra esterlina a la convertibilidad, fijando como plazo máximo 1947 y estableciendo esta medida como condición para la concesión de un préstamo del cual Inglaterra tenía en 1945 necesidad urgente, y luego con la imposición de la devaluación de la libra en 1949.

De este modo triunfaba en la práctica la tesis del profesor Williams: eliminado el foco alternativo inglés, el resto del mundo se plegaría a la voluntad norteamericana. En efecto, en julio de 1947, una vez que la libra vuelve a la convertibilidad durante poco más de un mes, la fuga de los depositantes extranjeros de Londres comienza a asumir dimensiones tales, que una parte importante del préstamo norteamericano se quema en la efímera defensa de la paridad de la libra. En estas condiciones era muy difícil para los ingleses evitar la devaluación, invocada y teorizada por el Fondo Monetario Internacional y por el gobierno norteamericano, puesto que el área de la libra esterlina representaba una organización monetaria muy débil y la fuga de capitales hacia Estados Unidos se volvía un torrente incontenible. Se concede a los ingleses la facultad de elegir la fecha y el monto de la devaluación. Cuando esta tiene lugar, en noviembre de 1949, y en una medida del 30% respecto al dólar, se produce inmediatamente un alineamiento por parte del resto de las mone-

das occidentales, cumpliéndose de este modo íntegramente la exhortación de los estadounidenses. El deseo norteamericano, en el sentido de una devaluación coherente de las principales monedas occidentales, estaba inspirado en la opinión, dominante en Estados Unidos, según la cual los países de occidente necesitaban un fuerte estímulo a la exportación, que sólo podía proceder de las ganancias diferenciales generadas por la devaluación. En Estados Unidos prevalecía la opinión de que, frente a la inexistencia de estos incentivos, volverían a dominar en Europa las tendencias autárquicas, contradictorias con el déficit europeo respecto a Estados Unidos. Este déficit había sido cubierto, a partir de 1947, con la ayuda bilateral del Plan Marshall, pero esta situación tenía un límite de tiempo y Estados Unidos necesitaba asegurar la solvencia europea incentivando las exportaciones desde Europa y devaluando el conjunto de monedas occidentales en relación al dólar.

En realidad, el problema fue resuelto en un modo diferente. La guerra de Corea vino a cambiar completamente la situación monetaria internacional, institucionalizando el gasto militar estadounidense en el exterior, lo que creaba fuentes de liquidez internacional no previstas por el acuerdo de Bretton Woods. Bajo las condiciones de elevada competitividad en que se encontraban los países industriales occidentales como consecuencia de las devaluaciones de 1949, el flujo de liquidez internacional generado por la institucionalización del gasto norteamericano en el exterior, se transformó en demanda de productos europeos y japoneses. De este modo, comienza a verificarse en Europa y Japón aquel proceso conocido como «desarrollo a remolque de las exportaciones», el cual, generando un aumento del producto nacional bruto, no planteaba a los gobiernos moderados en el poder en aquellos países problemas de redistribución de la riqueza, dada la hegemonía política de los sectores expor-

tadores, partidarios del sistema de libre comercio y de la paridad monetaria fijada en 1949. Este conjunto de factores, junto con el retorno de Estados Unidos a la recesión tras la guerra de Corea, constituyeron las bases del buen funcionamiento del sistema monetario internacional durante los años cincuenta y de la crisis de este mismo sistema en los albores de la década sucesiva. En efecto, en los años cincuenta se reúnen todas las condiciones necesarias para el éxito temporal de un sistema de *gold exchange*, expresión del compromiso alcanzado entre la constitución monetaria escrita y la constitución real. La primera no había creado un mecanismo de creación de liquidez internacional, aun negando la hegemonía de cada una de las monedas nacionales. Pero en realidad, el gobierno de Estados Unidos se presentaba como la única fuente de liquidez internacional, en una situación en que el absoluto dominio comercial norteamericano generaba en los demás países una gran necesidad de dólares. Se añadía a esto el factor de la protección militar norteamericana a los países occidentales. Por todos estos motivos, la lluvia de dólares que el gobierno de Estados Unidos vertió sobre la economía internacional en los años cincuenta fue acogida con satisfacción por Europa y Japón, país que resultó, por lo demás, el principal beneficiario. Estos países consideraban la urgente necesidad de reconstruir sus propias reservas, y la base áurea de la moneda norteamericana, unida a la potencia militar estadounidense, constituían una garantía suficiente para conservar reservas en dólares depositadas a corto plazo en los bancos de Nueva York.

Pero los problemas comenzaron a presentarse hacia la segunda mitad de los años cincuenta, cuando la economía norteamericana se precipita en la recesión tras la guerra de Corea y comienza a advertirse la urgencia de los problemas de reconversión que habían sido ignorados inmediatamen-

te después de la guerra a causa del plan Marshall. Al no ser interrumpido el gasto norteamericano en el exterior, los países europeos y Japón no se vieron afectados por la larga recesión estadounidense, de modo que se creó entre estos países y Estados Unidos una diferencia profunda respecto a las necesidades de política económica. En Estados Unidos se hacía indispensable la aplicación de una política expansiva, mientras que en los demás países occidentales se hacía necesario contener la demanda. Al mismo tiempo, se daba comienzo al proceso de deshielo en la Unión Soviética y, por consiguiente, disminuía ante los ojos europeos la amenaza soviética y la necesidad de la tutela norteamericana. Gradualmente desaparecían las razones de fondo que habían impuesto el *gold exchange standard*: la necesidad y el miedo.

Los países europeos comenzaban a darse cuenta que la lluvia de dólares enviada desde Estados Unidos obstaculizaba sus políticas de control de la demanda y de que era posible neutralizar este flujo convirtiendo los dólares en oro. Durante un cierto tiempo los norteamericanos aceptaron sin protestar este tipo de iniciativa de los europeos, pese a que ello significaba en la práctica un retorno a una especie de «bimetalismo» en el cual el oro asumía el papel de reserva preferida, y además una situación que podía ocasionar una reducción progresiva de las reservas áureas de Estados Unidos y una disminución de la confianza internacional en el dólar. Cuando Kennedy llegó al poder a finales de 1960, la situación monetaria internacional comenzó a degenerar rápidamente. En efecto, las principales monedas europeas habían vuelto al sistema de convertibilidad externa, comenzaba a funcionar el Mercado Común europeo, volvía al poder en Francia el general De Gaulle con un programa de autonomía respecto a Estados Unidos, seguía produciéndose, por último, una discrasia entre las fases del ciclo econó-

mico de Europa y Estados Unidos. Kennedy había ganado las elecciones con un programa de justicia social, progreso racial, expansión económica, reafirmación del poderío norteamericano en el mundo, etc. Este programa encontró la oposición de un amplio sector de la comunidad financiera norteamericana, que lo consideraba inflacionista y demasiado favorable a los sindicatos. Por los mismos motivos las fuerzas conservadoras europeas se oponían a él. El resultado inmediato de esta hostilidad fue la creciente debilidad del dólar en los mercados internacionales apenas el gobierno norteamericano manifestó su voluntad de aplicar una política expansiva. La diferencia entre el cambio del dólar y el coste del trabajo en Estados Unidos y las óptimas perspectivas de expansión de la economía europea comenzaron a generar un colosal éxodo de capitales industriales desde Estados Unidos hacia Europa, acentuándose además las conversiones de dólares en oro por parte europea.

La primera aplicación real de los acuerdos de Bretton Woods se podía llevar a cabo bajo las condiciones creadas a partir de 1958, pero Estados Unidos logró neutralizar el funcionamiento del sistema cuando advirtió que algunas de sus características podían ser desfavorables a sus intereses en aquel momento. En los años cuarenta la convertibilidad del dólar se contraponía a la inconvertibilidad de las demás monedas. En los años sesenta todas las monedas, en teoría, habían llegado a ser convertibles. Se creaba entonces una situación de mayor simetría en el sistema monetario internacional, es decir, aquella simetría que constituía la condición primordial de la aplicación de los acuerdos de Bretton Woods. Pero la característica fundamental de esta simetría era la posibilidad de que el sistema monetario norteamericano fuese influido por el sistema europeo. Estados Unidos no quiso aceptar estas consecuencias cuando sus efectos sobre el desarrollo de la renta y el empleo comen-

zaron a manifestarse. Tras un breve período de convertibilidad general, comienza la plena pero inexorable retirada del dólar, aunque su abandono formal de la convertibilidad se verifica sólo el 15 de agosto de 1971. A partir de esta fecha los norteamericanos instaurarán gradualmente el curso forzado del dólar en los mercados internacionales. Es muy larga la serie de medidas aplicadas en este sentido: traspaso de la deuda estadounidense a manos extranjeras mediante la emisión de instrumentos sustitutivos (*Roosa Bonds*); leyes destinadas a reducir la captación de capitales por parte de extranjeros en el mercado financiero norteamericano; leyes restrictivas de la inversión norteamericana en el exterior; leyes destinadas a limitar la actividad de los bancos norteamericanos en el exterior. Al mismo tiempo, las barreras institucionales que impiden la remuneración a nivel internacional de los depósitos bancarios extranjeros en Estados Unidos, son superadas mediante la utilización del mercado del eurodólar. Este mercado había sido inventado por los bancos ingleses después de 1957, es decir, luego que el Banco de Inglaterra les prohibió la financiación del comercio internacional entre terceros países mediante créditos en libras esterlinas. A fin de mantener esta lucrativa actividad, los bancos ingleses se dedicaron a captar dólares, o sea, a aceptar depósitos en dólares pagando a los clientes un tipo de interés superior al otorgado por los bancos norteamericanos. Este mercado se desarrolló muy rápidamente, porque además comenzó a ser utilizado por los bancos centrales europeos, que depositaban allí las reservas de dólares consideradas excesivas. Esta operación favorecía también a los grandes bancos privados, que se encontraban entablado una dura competencia con los institutos de crédito menores, especialmente cajas de ahorro, porque recibían los préstamos en dólares a intereses ventajosos y en sus depósitos no se computaban las reservas obligatorias.

Muy pronto los grandes bancos norteamericanos comenzaron a presentarse en este mercado en rápido ascenso, en parte para contrarrestar la ofensiva europea y en parte para realizar entre ellos una competencia que les era vedada por las leyes norteamericanas, en una fase caracterizada por un agudo proceso de concentración en el sistema bancario estadounidense.

El crecimiento del eurodólar se vuelve vertiginoso con la llegada de las filiales de los bancos norteamericanos. En la práctica, este mercado se transforma en el sistema bancario de las empresas multinacionales, las cuales obtienen allí tipos de interés más ventajosos que en los mercados nacionales, eludiendo al mismo tiempo las restricciones crediticias impuestas por los gobiernos.

Las consecuencias de esta situación para las autoridades norteamericanas se traducen en una disminución de la presión sobre sus reservas áureas, porque los altos tipos de interés pagados en el mercado del eurodólar inducen a los gobiernos extranjeros y a las empresas multinacionales a conservar dólares. A mediano plazo, sin embargo, no pudo dejar de manifestarse otra de las fundamentales características de este mercado: la de vehículo de transmisión entre el sistema financiero norteamericano y el sistema internacional.

Estados Unidos obtiene así resultados favorables a corto plazo y desfavorables a medio plazo, porque la administración Kennedy, para conquistar el apoyo de los grandes bancos, no vacila en permitir la abierta competencia entre estos y los bonos del tesoro emitiendo certificados negociables de depósito, los cuales, mediante el artificio de la denominación de títulos, aparecen excluidos de la norma que prohíbe la remuneración de los depósitos.

De este modo, se abre la posibilidad para los grandes desplazamientos de fondos desde los *Treasury Bills* hacia los

certificados negociables y hacia el mercado del eurodólar, o viceversa, de acuerdo con las variaciones de los tipos de interés impuestas por el gobierno norteamericano con las operaciones de mercado abierto.

A medida que crece el compromiso norteamericano en la guerra del Vietnam, las nuevas características del mercado financiero norteamericano e internacional se revelan profundamente desestabilizantes.

En efecto, el gobierno norteamericano no reconoce el estado de guerra en lo que se refiere a la política económica, es decir, no introduce impuestos especiales, ni racionamientos ni controles sobre los salarios y los precios. La guerra es financiada con una política monetaria expansiva en términos de oferta de moneda, buscándose al mismo tiempo la deflación del sector privado de la economía mediante un aumento de los tipos de interés. Esto conlleva, por una parte, a privilegiar el sector público en el mercado de los bienes y servicios y, ante la ausencia de una reducción inmediata del sector privado, a un fuerte impulso inflacionista y, por otra, supone una exasperación de esta tendencia, en cuanto la deflación del sector privado es el producto del aumento indiscriminado de los tipos de interés, sin la presencia de controles cuantitativos del crédito. En efecto, las empresas que adoptan una política de precios no competitivos descargan sus gastos financieros en los precios.

Esta política tiene como consecuencia la transmisión de las altas tasas de interés norteamericanas hacia el resto del mundo a través del mercado del eurodólar, además de la transmisión de la inflación mediante el déficit de la balanza de pagos norteamericana. Entre el mercado del eurodólar, el mercado del *Treasury Bills* y el de los *Certificates of Deposits*, se crea un gigantesco sistema de desestabilización capaz de influir en gran medida sobre las condiciones financieras internas de los países occidentales. En efecto, cada vez

que Estados Unidos cambia su política monetaria mediante operaciones de mercado abierto que afectan a los tipos de interés, se generan enormes desplazamientos de fondos entre estos tres mercados, lo que repercute de un modo cada vez más incontrolable sobre el mercado de cambios.

La obstinación norteamericana en el sentido de perseguir la máxima integración financiera internacional a partir de sus propias necesidades internas, coloca al sistema de Bretton Woods bajo presiones gravísimas; este sistema sobrevive sólo porque Estados Unidos puede imponer a Alemania y Japón, las naciones derrotadas y privadas en parte de su soberanía, la absorción indiscriminada de dólares, y porque para estos países es muy difícil escapar de la lógica económica dictada por el modelo basado en las exportaciones, sin sufrir por ello graves consecuencias políticas.

Sin embargo, esta situación no impide que la moneda de reserva residual, la libra esterlina, sea sometida a crisis cada vez más graves que culminan en la devaluación de noviembre de 1967. Los norteamericanos habían tratado de impedir esta devaluación por todos los medios, y de hecho lo lograron durante tres años, de 1964 a 1967, movilizandó la cooperación de un gran número de bancos cada vez que la libra esterlina se encontraba en peligro. La razón de ello residía en que, una vez devaluada la libra, el dólar pasaría a la primera línea de fuego de la especulación internacional. Pero en las condiciones de elevada integración financiera internacional existentes en la segunda mitad de los años sesenta, será difícil incluso para los bancos centrales organizarse para contrarrestar la especulación internacional, que tiene ahora como protagonistas principales a las empresas multinacionales y a los grandes bancos privados. El coste del mantenimiento de la paridad vigente comienza entonces a crecer velozmente, y en noviembre de 1967 las autoridades inglesas lo consideran finalmente demasiado elevado.

Esta devaluación de la libra esterlina puede ser interpretada como el primer paso hacia la destrucción del acuerdo de Bretton Woods. La inflación internacional sufre un considerable incremento, dado que Inglaterra se convierte en un país con elevadas tasas de aumento de precios y que los productores de materias primas, muchas de las cuales se venden a través de contratos en libras esterlinas, provocan aumento de precios para compensar las pérdidas ocasionadas por la devaluación. Pocos meses más tarde se verifica una importante crisis financiera internacional. En efecto, en marzo de 1968, como consecuencia de la política de compra de oro por parte de las autoridades francesas, la presión sobre el dólar se vuelve insoportable. Por vez primera en la posguerra se cierran los principales mercados financieros internacionales.

La milagrosa intervención de los «acontecimientos de mayo» expulsó a Francia de la escena, en cuanto elemento de desestabilización activa. Pero el abandono, por parte de De Gaulle de la guerra al dólar no alivió los problemas del sistema monetario internacional. En efecto, el lugar de Francia es tomado aún más vigorosamente por los alemanes, quienes, frente al dilema creado por el flujo continuo de dólares y por la reticencia de la industria a permitir una fuerte revaluación del marco, prefieren adoptar una solución de compromiso: hacer fluctuar el marco. Pero el margen de revaluación será mínimo, y de este modo se crea la impresión de que otros pasos en este sentido serán dados inevitablemente.

Vemos entonces que el sistema se hunde irremisiblemente frente al rechazo, por parte de las dos mayores potencias económicas del mundo, de someter sus propias políticas a las leyes de equilibrio general.

Es interesante observar que, justamente cuando el sistema de Bretton Woods se encamina a su destrucción, es crea-

da por fin, tras largos años de debate, una fuente de liquidez alternativa al dólar, los «derechos especiales de giro». Estos habían sido aprobados en la asamblea del FMI celebrada en Río de Janeiro en 1967 y entraron en vigor en 1970. Se trata de un instrumento internacional de pago emitido por el FMI y distribuido gratuitamente a los países miembros en cantidad proporcional a sus cuotas de participación en el Fondo. El 1 de enero de 1970 se distribuyen los primeros tres mil billones de derechos especiales de giro (en los dos años siguiente se distribuirán unos seis mil billones), pero estos no llegan a cumplir cabalmente su función de sustitutos del dólar para lo cual habían sido concebidos. Durante el mismo período, la liquidez del sistema monetario internacional recibe un sustancioso incremento en dólares y Estados Unidos demuestra entonces no tener ningún interés en respetar el espíritu que animaba la creación de los derechos especiales de giro. Por otra parte, las autoridades estadounidenses no se encontraban en condiciones — aunque lo hubiesen querido — de frenar la fuga de dólares, dada la tasa de incremento de la masa monetaria en Estados Unidos durante aquel período, y considerando el nivel de la integración financiera internacional alcanzada en el mundo occidental.

La decisión clave en el sentido de demoler definitivamente el sistema creado en Bretton Woods fue la fluctuación del marco decretada por el gobierno alemán. Tras aquella decisión, la convertibilidad del dólar tiene sus días contados. Cuando esta es suprimida, el 15 de agosto de 1971, una vez más la medida aparece justificada a partir de causas internas: la administración Nixon considera la necesidad de proceder a un relanzamiento de la economía norteamericana, un año después de las elecciones presidenciales, y entiende que los acuerdos de Bretton Woods constituyen un obstáculo insuperable para tal proyecto. El hecho de sacrificar

el orden económico y monetario internacional aparece ante los ojos de la administración Nixon (que por otro lado llegará hasta el Watergate) como un problema secundario. El 15 de agosto de 1971, el presidente de Estados Unidos declara que la convertibilidad del dólar en oro queda suspendida y anuncia la creación de un sobreimpuesto del 10% sobre las importaciones de Estados Unidos. Con esta decisión, no sólo se da por terminada formalmente la «posguerra económica», sino que además se sanciona la adopción, por parte de Estados Unidos, de una estrategia económica y financiera *à tous azimuts*, es decir, desvinculada de cualquier pretensión de *leadership* internacional. Es cierto que Estados Unidos no fue el primer gran país que violó las «reglas del juego» establecidas inmediatamente después de la guerra, pero también es cierto que tales reglas habían sido duramente impuestas a los demás países precisamente por Estados Unidos.

A partir de agosto de 1971, el sistema monetario internacional se convierte en un confuso campo de batalla, a merced de políticas antagónicas y contradictorias. El 18 de diciembre de 1971 se intenta una restauración del antiguo orden, mediante la instauración de nuevas paridades entre las monedas, de acuerdo con la nueva realidad económica. Pero el acuerdo alcanzado en este sentido en el Smithsonian Institution de Washington no tendrá una aplicación práctica. Ni podría haberla tenido, dado que Estados Unidos reconfirma la inconvertibilidad del dólar y crea un margen del 2'25% de fluctuación entre la paridad de una moneda cualquiera y la del dólar. Pero este margen puede aumentar hasta el 4'50% si se consideran dos períodos de tiempo diferentes y hasta el 9% si se considera la paridad entre dos monedas diferentes del dólar.

De este modo, el acuerdo de diciembre de 1971 no postula ni el tránsito a cambios fluctuantes ni el abandono del

sistema de cambio fijo. Lo que se obtiene es un híbrido que, evidentemente, provoca un desorden en las actividades de la política agrícola de la Comunidad Económica Europea, ya que lo que se propone es sostener los precios agrícolas mediante cuotas pagadas a cambios fijos (unidad basada en el dólar). La variación de la paridad entre las monedas de los países de la CEE, abre la posibilidad a los «saltos de competitividad» en las mercancías de estos países, cuyo resultado es, como se ha dicho, el desorden de la política agrícola común. A fin de obviar este inconveniente, los países de la CEE crean la «serpiente monetaria europea», es decir, deciden reducir al 2'25% la amplitud máxima de las oscilaciones en los cambios entre sus monedas, pero respetando todavía los acuerdos de Washington en relación a las monedas no comunitarias. Sin embargo, este acuerdo no implica la creación de un depósito común de las reservas monetarias de los países de la CEE, aunque estos se comprometen a utilizar sólo las monedas CEE como monedas de intervención de los bancos centrales. Ante la inexistencia de una efectiva voluntad de integración monetaria, la «serpiente europea» sobrevive a duras penas desde abril a diciembre de 1972, registrándose durante este período algunas importantes *defaillances*: en junio la libra esterlina vuelve a fluctuar e Italia consigue autorización para utilizar el dólar como moneda de intervención.

Pero el fin de la «serpiente europea» será decretada por una nueva tempestad monetaria que se desencadena a comienzos de 1973, como consecuencia de la decisión de Nixon, reelegido en noviembre de 1972, en el sentido de volver a una política económica interna deflacionista y libre cambista a la vez. Frente a esta decisión, que supone una revaluación del dólar y altas tasas de desempleo, los círculos industriales y financieros norteamericanos reaccionan desencadenando una fuga de dólares de dimensiones tales,

que obliga a una nueva devaluación de la moneda. Esta situación provoca el desajuste de la «serpiente», porque la lira tiende a devaluarse y el marco a revaluarse como consecuencia de la presión sobre el dólar.

El 20 de enero de 1973 las autoridades italianas deciden la introducción del «doble mercado de la lira», comprometiéndose a respetar los acuerdos de la «serpiente» sólo en el caso de las transacciones comerciales, mientras que en lo relativo a los intercambios financieros la lira fluctuará libremente. El 23 de enero Suiza autoriza la fluctuación del franco. El 13 de febrero Estados Unidos devalúa el dólar en un 10% frente a los derechos especiales de giro. El 19 de marzo se declara la rendición de la «serpiente», que se transforma en una «área del marco» (pero que todavía será denominada «serpiente europea»), que comprende el marco, el franco francés, el franco belga, el florín y el franco luxemburgués. Es evidente que en tal área no hay lugar para el franco francés, que, en efecto, abandonará el sistema en enero de 1974, en plena crisis petrolera.

5.1 El sistema monetario tras la crisis del petróleo

Mucho se ha escrito sobre las consecuencias del aumento del precio del petróleo tras la guerra árabe-israelí del otoño de 1973 sobre el sistema monetario internacional. Sin embargo, no ha sido examinada suficientemente en profundidad la idea de que este aumento de los precios estuviese determinada, al menos en parte, por el derrumbe del sistema de Bretton Woods. Ya hemos observado como la devaluación de la libra esterlina en 1967 influyó sobre el precio de las materias primas. Mucho mayor fue el efecto de la doble devaluación del dólar sobre estos mismos precios. Aquellos contratos de compraventa de materias primas no

estipulados en libras esterlinas son estipulados, en efecto, en dólares. El desajuste del sistema monetario internacional decretado por las autoridades norteamericanas en 1971 implicó una fuga generalizada de todas las monedas hacia bienes-refugio de todo tipo, en primer lugar hacia las materias primas, en relación a las cuales se comienza a hablar de déficit de oferta. En esta fuga se destacan especialmente las autoridades japonesas que, sorprendidas por la decisión norteamericana, sin contar con reservas de oro y con las arcas repletas de dólares, se apresuran a transformar unos diez billones de dólares en materias primas de todo tipo.

Los países exportadores de petróleo, los únicos que en 1971-73 no habían gozado del *boom* de las materias primas a causa de la rigidez de los contratos de abastecimiento de petróleo, aprovechan la ocasión de la guerra del Kippur para recuperar el tiempo perdido y aumentar cuatro veces el precio del crudo. En principio sus exigencias no son obstaculizadas por Estados Unidos, país que ve aumentar la competitividad de su propio petróleo, del petróleo de Alaska, del carbón, de las centrales termonucleares, etc. Por último, se vuelve competitivo también el petróleo del Mar del Norte.

La cuadruplicación del precio del crudo implica una gigantesca transferencia de recursos financieros desde los países importadores hacia los exportadores de petróleo. Tras este «primer acto», que supone la multiplicación del valor de las importaciones de los países importadores, los países exportadores comienzan a gastar el dinero conseguido con las ventas en la compra de productos determinados procedentes de los países consumidores (obteniendo un gran volumen de ellos dado el empeoramiento de los términos de intercambio), transformando de este modo la transferencia financiera en una transferencia de recursos reales a su favor; ellos tendrán además la posibilidad de conservar sus entradas bajo la forma pura de recursos financieros, es decir,

en dinero contante, depósitos bancarios, títulos de estado, acciones y obligaciones de cualquier país, etc.

En el caso de las transferencias efectivas, los países importadores, si los precios de sus productos no suben, tienen que sacrificar cuatro veces más recursos reales para obtener la misma cantidad de petróleo. Se produce pues una fuerte presión sobre los recursos reales disponibles para los ciudadanos de los países importadores de petróleo; estos países pueden afrontar la situación con dos tipos de medidas: reduciendo el consumo de recursos o provocando una deflación para disminuir la demanda interna y por tanto el nivel del empleo.

En el segundo caso, los países productores de petróleo se limitan a ser acreedores o a adquirir una parte de la riqueza existente en los países consumidores.

En realidad, durante todos estos años los países productores han recurrido a ambas alternativas. Algunos entre ellos, Argelia, Irak, Irán, Venezuela o Libia han utilizado las nuevas entradas principalmente en la compra de bienes a los países consumidores. Otros, como Arabia Saudí, los estados del Golfo, Kuwait, no han conseguido gastar todo lo que reciben a cambio de la venta de petróleo en la compra de productos, y lo más probable es que no lo conseguirán en el futuro. De este modo, estos países se apropian cada año de más de cuarenta billones de dólares, sustraídos al resto del mundo y utilizados en actividades financieras. Si el resto del mundo fuera un sólo país o se comportase como tal ante los países productores de petróleo, sería preferible la acumulación de estas deudas a la transferencia real de recursos. Desafortunadamente el resto del mundo comprende todo tipo de países, desde los más desarrollados a los más atrasados. Dada esta fragmentación y el hecho de que en realidad muy pocos países cuentan con un mercado financiero desarrollado, las actividades financieras de los produc-

tores de petróleo se concentran en algunos pocos centros financieros, como Nueva York, Zurich o Londres y en sus institutos financieros privados que luego deciden la distribución de estos recursos entre los países con problemas de déficit precisamente derivados del petróleo.

Así pues, la solución del grave problema creado por la crisis petrolera ha sido dejada en manos de las instituciones de crédito privadas, es decir, de un centenar de grandes bancos multinacionales. Estos deciden la ayuda a los países deudores sobre la base de criterios bastante discutibles, dado que es imposible calcular el riesgo representado por un gobierno que utiliza criterios de empresa privada. En la práctica los grandes bancos multinacionales recurren a la subdivisión de cada préstamo entre el máximo número de acreedores y a las indicaciones sugeridas por el Fondo Monetario Internacional. En efecto, esta institución continua prestando recursos a los países miembros de acuerdo con los juicios emitidos por sus propios expertos y al método *standard* elaborado en el curso de su larga vida, consistente en afirmar con los deudores unos compromisos relativos al saneamiento del déficit público, a la expansión del crédito total y al nivel de cambios. Los bancos multinacionales tienden en general a respetar las indicaciones del Fondo, pero se orientan también por las indicaciones del gobierno de Estados Unidos. En efecto, una gran parte de tales bancos ostentan la nacionalidad estadounidense.

Es evidente que la crisis petrolera ha agudizado los problemas derivados de la quiebra del sistema de Bretton Woods, en el caso de los países más débiles de la economía mundial. Una vez reducido el Fondo Monetario Internacional a la calidad de simple agente de los bancos privados multinacionales, el mecanismo de financiación de los déficit en los países que no consiguen equilibrar su comercio exterior aumentando los precios de sus propias mercan-

cías, ha terminado por privatizarse completamente. Frente a tal mecanismo crediticio, los países débiles han tenido que devaluar sus monedas, agravando así el problema de la inflación dentro de sus fronteras y dificultando la vuelta al equilibrio, que normalmente implica dolorosos costes en términos de renta y empleo.

Con excepción, pues, de Estados Unidos y Alemania, países que entraron en la lógica de los cambios fluctuantes porque en ella tienen mucho menos que perder, todos los demás países han debido permanecer dentro del sistema de cambios fijos, resignándose a la variación de la paridad como *última ratio*. Esta situación se debe evidentemente al hecho de que la cuadruplicación del precio del petróleo es un problema estructural que no puede ser resuelto a través de una constante devaluación de las monedas de los países en déficit sin gravísimas implicaciones sociales y económicas.

Los acontecimientos de los últimos años prueban también la veracidad de los supuestos asumidos en este artículo: el sistema monetario internacional funciona como orden monetario internacional sólo al configurarse como sistema planetario, en el cual el país centro posee fuerza suficiente como para atraer a los países de la periferia. La reducción de esta fuerza de atracción implica la progresiva instauración del desorden monetario internacional, situación que puede terminar sólo bajo las condiciones creadas por un nuevo sistema planetario, o sea, a partir de una fuerte redistribución del poder económico internacional en favor de un país centro; la alternativa es la quiebra del sistema y la formación de múltiples sub-sistemas escasamente integrados entre sí.

Bibliografía

1. El sistema monetario internacional del 1890 al 1914

- Aldcroft, D. H., *The Development of British Industry and Foreign Trade Competition, 1875-1914*, Allen & Unwin, Londres, 1968.
- Bloomfield, A. L., *Monetary Policy under the International Gold Standard*, Federal Reserve Bank, Nueva York, 1959.
- Bloomfield, A. L., *Short Term Capital Movement under the pre-1914 Gold Standard*, Princeton University Press, Princeton, 1963.
- Clapham, H., *The Bank of England. A History*, Cambridge University Press, Londres, 1966 (1944).
- De Cecco, M., *Economia e finanza internazionale, 1890-1914*, Laterza, Bari, 1971.
- Fanno, M., *La moneta, le correnti monetarie e il riordinamento della circolazione nei paesi a finanze disestate*, Bocca, Turín, 1908.
- Ford, A. G., *The Gold Standard 1890-1914 in Britain and Argentina*, Clarendon Press, Oxford, 1962.
- Friedman, M. y Schwartz, A., *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Nber, Nueva York, 1963.
- Hawtrey, H. G., *The Gold Standard in Theory and Practice*, Longmans, Londres, 1948 (1927).
- Hoffman, R. J. S., *Great Britain and the German Trade Rivalry*, Press of the University of Philadelphia, Filadelfia, 1933.
- Keynes, J. M., *Indian Currency and Finance*, Macmillan, Londres, 1913.
- Keynes, J. M., *La riforma monetaria*, Treves, Milán, 1925 (1924).
- Levine, A. L., *Industrial Retardation in Britain, 1880-1914*, Weidenfeld & Nicolson, Londres, 1967.
- Lorini, E., *La questione della valuta in Austria-Ungheria*, Loescher, Turín, 1893.
- Lorini, E., *La riforma monetaria della Russia*, Loescher, Turín, 1897.
- Marshall, A., *Official Papers*, Macmillan, Londres, 1926.
- Parker Willis, H., *A History of the Latin Monetary Union*, University of Chicago Press, Chicago, 1900.
- Saul, S. B., *Studies in British Overseas Trade*, Liverpool University Press, Liverpool, 1960.
- Saul, S. B., *The Myth of the Great Depression*, Macmillan, Londres, 1969.
- Sayers, R. S., *Bank of England Operations, 1890-1914*, King, Londres, 1936.
- Shinjo, H., *History of the Yen*, Kobe University Press, Kobe, 1962.
- Strange, S., *Sterling and British Policy*, Oxford University Press, Oxford, 1970.
- Tiffin, R., *The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton University Press, Princeton, 1964.

Williams, D., *The Evolution of the Sterling System*, en Whittlesey, C. R. y Wilson, J. S. A., *Essays in Money and Banking in Honour of R. S. Sayers*, Oxford University Press, Oxford, 1968.

Yeager, L., *International Monetary Relations; Theory, History and Policy*, Harper & Row, Nueva York, 1966.

2. El sistema monetario internacional tras las guerras mundiales

- AA.VV., *Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits*, Paris, 1932.
- Brown, W. A., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934*, Nber, Nueva York, 1940.
- Cabiati, A., *Scambi internazionali e politica bancaria in regime di moneta sana e avariata*, Bocca, Turín, 1929.
- Cabiati, A., «Considerazioni sui debili della Germania e sulla bilancia dei pagamenti», en *Giornale degli economisti*, 1931.
- Cabiati, A., *Il sistema aureo e il fondo di conguaglio dei cambi*, Einaudi, Turín, 1940.
- Clarke, S., *Central Bank Cooperation 1924-31*, Federal Reserve Bank, Nueva York, 1967.
- Del Vecchio, G., *Cronache della Liria in pace e in guerra*, Treves, Milán, 1932.
- Demaria, G., *Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, Bocca, Turín, 1928.
- Fanno, M., *I trasferimenti anormali dei capitali e le crisi*, Einaudi, Turín, 1935.
- Federici, L., *La moneta e l'oro*, Ambrosiana, Milán, 1941.
- Flora, F., *Oro e carta, prestiti e commerci nella guerra europea*, Treves, Milán, 1915.
- Keynes, J. M., *Le conseguenze economiche della pace*, Treves, Milán, 1920 (1919).
- Kindleberger, C. P., *The World in Depression, 1929-1939*, University of California Press, Berkeley, 1973.
- Moreau, E., *Souvenirs d'un gouverneur de la Banque de France*, Librairie de Medicis, Paris, 1954.
- Nurkse, R., *International Currency Experience*, League of Nations, Ginebra, 1944.
- Rowland, B., *Balance of Power or Hegemony; the Interwar Monetary System*, Nueva York, 1976.
- Williams, D., «London and the 1931 Financial Crisis», en *Economic History Review*, 1963.

3. La génesis de los acuerdos de Bretton Woods

- Garner, R., *Sterling-Dollar Diplomacy*, McGraw-Hill, Nueva York, 1969.
- International Monetary Fund, *The International Monetary Fund, 1945-65*, Imf, Washington, 1969.
- Williams, J. H., *Postwar Monetary Plans*, Ryerson, Nueva York, 1947.

4. El sistema monetario internacional de Bretton Woods a nuestros días

- AA.VV., «La crisi del dollaro e i suoi effetti sulla economia italiana e mondiale», en *Note economiche*, 1971.

- Barattieri, V. y Montanaro, S., «Il riciclaggio dei petrodollari: problemi e prospettive», en *Bancaria*, 1975.
- Beretta, S., *Problemi economici delle riserve monetarie*, Giuffrè, Milán, 1973.
- Bortolani, S., «Inflazione e riflessi monetari della crisi petrolifera», en *Economia*, 1975.
- Bortolani, S., *L'evoluzione del sistema monetario internazionale*, Il Mulino, Bologna, 1976.
- Campolongo, A., *Le organizzazioni economiche internazionali*, Cedam, Padova, 1969.
- Carli, G., «I tassi di cambio flessibili nell'attuale fase di transizione degli assetti economici internazionali», en *Bancaria*, 1974.
- Chevalier, J. M., *La nuova strategia del petrolio*, Il Formichiere, Milano, 1975.
- Cohen, B., «Tassi di cambio effettivi: una rassegna di alcuni metodi», en *Il risparmio*, 1976.
- Cotula, F. y De Stefani, P., eds., *Elementi per la politica monetaria*, Bulzoni, Roma, 1975.
- Cutilli, B., «Cambi oscillanti, sistema dell'eurodollaro e politica monetaria», en *Rassegna economica*, 1973.
- Cutilli, B. y Gandolfo, G., *Un contributo alla teoria della speculazione in regime di cambi oscillanti*, Centro Stampa della Banca d'Italia, Roma, 1973.
- De Cecco, M., *Saggi di politica monetaria*, Giuffrè, Milán, 1968.
- De Cecco, M., «La teoria delle aree monetarie ottimali e l'unificazione monetaria europea», en *Note economiche*, 1971.
- Fratianne, M. y Savona, P., *La liquidità internazionale*, Il Mulino, Bologna, 1972.
- Gandolfo, G., *Appunti di economia internazionale*, Roma, 1976.
- Gardner, R. y Millikan, M., *Partnership per lo sviluppo: organizzazioni, istituti, agenzie*, Il Mulino, Bologna, 1970 (1968).
- Giusso, L., ed., *Teoria delle unioni monetarie e integrazione europea*, Esi, Napoli, 1974.
- Hinshaw, R., ed., *La riforma monetaria e il prezzo dell'oro*, Il Mulino, Bologna, 1968 (1967).
- Hirsch, F., *La moneta internazionale*, Feltrinelli, Milán, 1969 (1967).
- Hodgman, D., *Politiche monetarie nazionali e cooperazione monetaria internazionale*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milán, 1976.
- Izzo, L. y Spaventa, L., «Alcuni aspetti interni ed esterni dell'aumento del prezzo del petrolio», en *Moneta e credito*, 1974.
- Kindleberger, C. P., *Economia internazionale*, Etas Kompass, Milán, 1969 (1953).
- Masera, R. S., «Tassi di cambio fluttuanti, commercio internazionale e stabilità economica interna», en *Bancaria*, 1974.
- Neri, F., *I diritti speciali di prelievo e la liquidità internazionale*, Del Bianco, Udine, 1968.
- Onida, F., *La bilancia dei pagamenti come vincolo alla politica economica*, Angeli, Milán, 1975.
- Palamenghi-Crispi, F. y Barattieri, V., «Lo schema dei diritti speciali di prelievo, un primo bilancio», en *Bancaria*, 1971.

- Sohmen, E., *I cambi flessibili*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milán, 1974, (1961).
- Stammati, G., *Il sistema monetario internazionale*, Einaudi, Turin, 1973.
- Triffin, R., *Il sistema monetario internazionale, ieri, oggi, domani*, Einaudi, Turin, 1973.
- Triffin, R., «Crisi del petrolio e problemi monetari internazionali e comunitari», en *Moneta e credito*, 1974.
- Zandano, G., «Rapporti commerciali e finanziari tra paesi avanzati e terzo mondo dopo la crisi del petrolio», en *Economia internazionale*, 1974.