El oro y el caos

79HomoSapiensEconomicus

Quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes

KWASI KWARTENG

TURNER NOEMA

79HomoSapiensEconomicus

El oro y el caos

79HomoSapiensEconomicus

Quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes

KWASI KWARTENG

TURNER NOEMA

79HomoSapiensEconomicus

El oro y el caos

79HomoSapiensEconomicus

Quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes

KWASI KWARTENG

JOSÉ ADRIÁN VITIER

COLECCIÓN NOEMA

Título:

El oro y el caos. Quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes

79HomoSapiensEconomicus

© Kwasi Kwarteng, 2014

Edición original en inglés: War and Gold. A Five-Hundred History of Empires, Adventures and Debt Bloomsbury, 2014

De esta edición:

© Turner Publicaciones S.L., 2015

Rafael Calvo, 42

28010 Madrid

www.turnerlibros.com

Primera edición: mayo de 2015

De la traducción del inglés: © José Adrián Vitier, 2015

79HomoSapiensEconomicus

ISBN: 978-84-16354-53-5

Diseño de la colección:

Enric Satué

Ilustración de cubierta:

Enric Jardí

La editorial agradece todos los comentarios y observaciones:

turner@turnerlibros.com

Reservados todos los derechos en lengua castellana. No está permitida la reproducción total ni parcial de esta obra, ni su tratamiento o transmisión por ningún medio o método sin la autorización por escrito de la editorial.

ÍNDICE

79HomoSapiensEconomicus

Prólogo

Primera parte

Oro: el establecimiento del orden, c. 1500-1914

I El sudor del sol

II Naciones rivales: Inglaterra y Francia

III Revoluciones

IV Los pilares del orden

V La gran república

VI Londres, 1914

Segunda parte

Guerra: consecuencias del Armagedón, 1914-1945

79HomoSapiensEconomicus

VII Armas y proyectiles

VIII Vencedores y vencidos

IX La crisis mundial

X Bretton Woods

Tercera parte

Paz: el nuevo orden del dólar, 1945-1973

XI ‘Pax americana’

XII Titanes exhaustos

XIII Japón, S.A.

XIV Retirada imperial

Cuarta parte

Papel: el fin del oro, 1973-?

XV El impacto del petróleo

XVI Thatcher y Reagan

XVII La creación del euro

XVIII El auge de China

XIX Espejismos de deuda

XX Crisis y ‘rescates’

Epílogo

Conclusión

Apéndice: el valor de la reserva de oro en relación con el PIB

Notas

Bibliografía

Agradecimientos

PRÓLOGO

La crisis financiera de 2008 engendró una enorme cantidad de escritos, en artículos periodísticos y en libros. Muchas de estas obras abordaron los detalles de las conferencias y las reuniones sumamente dramáticas que tuvieron lugar en torno a la caída de Lehman's, aquel fin de semana de septiembre de 2008, cuando las finanzas globales parecían encontrarse al borde del abismo. Muchos análisis de la crisis retrataban la actitud agresiva de los propios bancos y la fabulosa riqueza de los propietarios de fondos de inversión que ganaron, o perdieron, millones con la creación y posterior destrucción de la burbuja crediticia. Otros escritores se han concentrado en el crecimiento de la deuda de los estados al comienzo de la crisis, cuando los gobiernos se gastaron miles de millones en sostener el sistema financiero. Algunos observadores incluso han cuestionado la naturaleza misma del papel moneda y del crédito, sugiriendo que fue la adopción generalizada del papel moneda lo que condujo inevitablemente al colapso de 2008.

Este libro adopta una perspectiva más amplia sobre los sucesos de la crisis financiera y sus consecuencias. Como cabe esperar, la crisis dio pie a muchas reflexiones sobre la naturaleza del dinero y del crédito, sobre la naturaleza del sistema bancario, e incluso sobre el futuro del capitalismo. Los sucesos de 2008 también hicieron reflexionar a todos los interesados en un contexto más amplio, sobre cómo llegó a desarrollarse un sistema tan frágil. El deseo de comprender ese contexto me motivó, en parte, a empezar la investigación para este libro. El oro y el caos intenta narrar la historia del dinero desde la época de los conquistadores españoles y su descubrimiento del Nuevo Mundo.

Cualquiera que se atreva a intentar una historia del dinero tendrá, por supuesto, que decidir dónde comenzar. A veces las historias del dinero y las

monedas comienzan por el Antiguo Testamento, o por los griegos; otras han hallado los orígenes del dinero en la prehistoria. Este libro es menos ambicioso. He escogido a los conquistadores españoles como punto de partida, principalmente, porque comparto el punto de vista que expresó John Maynard Keynes cuando escribió que "la modernidad se inicia […] con la acumulación de capital que comenzó en el siglo XVI". Según el juicio de Keynes, esto fue consecuencia del estímulo aportado por el "tesoro de oro y plata que España trajo del Nuevo al Viejo Mundo".[1] Esa afluencia de oro y plata que llevó a un incremento de los precios es, por tanto, el tema del primer capítulo de este libro.

A menudo se cita la conquista española de una parte del Nuevo Mundo como el ejemplo más extremo de la expansión colonial de Occidente. El empecinamiento implacable con que los españoles fueron en busca de oro y plata condujo a trágicas escenas de devastación, social y física, en Centroamérica y Sudamérica. Desde el punto de vista de un historiador financiero, la escena es más prosaica. El oro y la plata de los incas se usó para cubrir los gastos de la monarquía de los Habsburgo en España. En este sentido, los esfuerzos de los conquistadores resultaron significativos para la historia del dinero y, al mismo tiempo, paradójicos, pues la monarquía española, pese a las riquezas adquiridas en el Nuevo Mundo, estaba casi siempre endeudada y se vio obligada a declararse en bancarrota con cierta frecuencia.

Una premisa de este libro es que las finanzas gubernamentales y su necesidad de acumular tesoros, ya sea por medio de conquistas, préstamos o impuestos, proporciona un poderoso impulso al desarrollo de la sociedad. Esta idea ya la expresó el gran economista austriaco Joseph Schumpeter en su artículo "La crisis del estado impositivo", publicado en 1919.[2] Más específicamente, este libro argumenta que las necesidades del presupuesto estatal, en particular las relacionadas con la financiación de la guerra, son responsables del desarrollo de la historia monetaria, un campo que muchas veces se considera estrecho y especializado. Las convenciones monetarias como el patrón oro –que vinculó el valor de una moneda a una cantidad fija

de oro–, Bretton Woods o el acuerdo Smithsoniano de 1971, han sido negociadas después de una guerra, o bien se han desmoronado bajo la presión de una guerra. La política fiscal –la naturaleza de los gastos e impuestos de un gobierno– es lo que aporta el contexto de la política monetaria. Evidentemente, las políticas fiscales adquieren más importancia en tiempos de guerra, pero en el moderno estado de bienestar los gastos del gobierno también juegan un papel determinante en la vida de la mayoría de los ciudadanos. Este hecho establece lo que podría llamarse la "primacía de la política fiscal", y es una de las razones de que el debate político en las democracias occidentales se centre tanto en la naturaleza del gasto público: ¿cuánto se debe gastar? ¿Cuánto debe pedir prestado el gobierno? ¿En qué debería gastarse este dinero? ¿Qué niveles de impuestos son los más adecuados para maximizar los ingresos del gobierno?

En cambio, los debates monetarios sobre los niveles de las tasas de interés, y sobre aspectos todavía más técnicos como las cantidades de dinero a inyectar en la economía, tienden a ser prerrogativa de un núcleo especializado de banqueros centrales y, ocasionalmente, de políticos que se han autoarrogado la responsabilidad de decidir sobre esas cuestiones. El historial de lo que llamo la "primacía de la política fiscal" es bien claro. Fue ante la necesidad de defender militarmente sus vastos dominios que los Habsburgo de España promovieron la búsqueda de oro y plata en el Nuevo Mundo; y fue bajo la presión de financiar la guerra de los Nueve Años, desde 1688 hasta 1697, que el gobierno de Guillermo III fundó el Banco de Inglaterra. El fantástico proyecto del papel moneda de John Law fue un intento fallido por equilibrar la deuda del gobierno francés. Law intentaba restaurar las finanzas francesas después de dos décadas de guerra.

De modo similar, las necesidades de las guerras revolucionarias obligaron a los norteamericanos y a los franceses a emitir cantidades nunca antes vistas de papel moneda. Los británicos suspendieron los pagos en oro en 1797, bajo la presión de la guerra. A menudo se olvida que se llegó a la famosa estabilidad del patrón oro solo después de estos experimentos con el papel moneda en el siglo XVIII. El patrón oro, en sí mismo un símbolo de

permanencia e inmutabilidad, fue creado después del relativo caos generado por el papel moneda de las revoluciones estadounidense y francesa, y la suspensión de los pagos en oro por parte del Banco de Inglaterra. El patrón oro pareció, a sus contemporáneos y partidarios, una idea sencilla, casi natural, una expresión del "orden espontáneo" del sistema del libre mercado. Pero su adopción casi universal a finales del siglo XIX es un excelente ejemplo de esta sentencia del gran historiador legal británico F. W. Maitland: "La simplicidad es consecuencia de la sutileza técnica; es la meta, no el punto de partida".[3] La aparente facilidad y simplicidad con que parecía operar el patrón oro marcó el final, y no el comienzo, de un proceso que había evolucionado durante doscientos años.

Fue una guerra mundial lo primero que vino a echar por tierra las certezas del patrón oro decimonónico. Los gobiernos, bajo la presión inmensa y sin precedentes de una guerra industrializada, se vieron obligados a gastar cantidades colosales de dinero. Estas sumas se reunieron gracias a los préstamos y a la impresión de papel moneda. Los pagos en oro fueron suspendidos. El patrón oro quedó relegado, pues los gobiernos pedían prestadas sumas cada vez mayores e imprimían papel moneda. Una de las consecuencias de todo esto fue la hiperinflación alemana en la década de 1920, que todavía hoy simboliza el caos de la inflación descontrolada y continúa influenciando a los políticos alemanes y al pueblo alemán. Sin embargo, el pueblo y los políticos estaban tan apegados al recuerdo del patrón oro que muchos intentaron resucitarlo: es bien sabido que Winston Churchill, como ministro de Hacienda de Inglaterra, regresó al patrón oro en 1925 con la misma tasa de 4,86 dólares la libra que había imperado antes de 1914.

La Depresión de la década de 1930 y las exigencias de la siguiente guerra mundial parecieron despejar finalmente todo rastro de duda sobre la eficacia del patrón oro. La Segunda Guerra Mundial fue financiada mediante préstamos no respaldados por patrón alguno. Al finalizar la guerra, todas las partes beligerantes se enfrentaban a una enorme deuda pública. Sin embargo, para sorpresa de muchos políticos de la época, los

pactos monetarios establecidos por el acuerdo de Bretton Woods de 1944 continuaban girando en torno al oro. Esta vez sería el dólar, y no la libra esterlina, el ancla del nuevo orden monetario. Pero fue significativo que el oro continuara teniendo su importancia. Tras las tensiones de las dos guerras mundiales y el trauma de la Depresión, fue extraordinario que se asignase al oro algún papel en los nuevos acuerdos monetarios internacionales.

Esto revela hasta qué punto el oro era visto como un símbolo de estabilidad. El oro estaba inextricablemente ligado a las nociones de lo que debía ser una moneda. Resulta tan curioso como significativo constatar que en la novela Goldfinger, de Ian Fleming, publicada en 1959, el objeto de la ambición de Auric Goldfinger sea sabotear la reserva de oro estadounidense en Fort Knox.[4] El regreso a alguna forma de "patrón de cambio en oro" fue un intento por restaurar cierto grado de orden en un mundo todavía devastado por la guerra mundial y la Depresión. La implementación de esta política revela un tema y una dinámica en el libro. Mi primer título provisional para El oro y el caos fue "Orden y caos", ya que me parecía que la historia del dinero podía entenderse como una oscilación entre estos dos estados. Los periodos de caos monetario, como los que se produjeron con la introducción de los bonos de la revolución francesa o del papel moneda "continental" norteamericano, eran seguidos por periodos de relativo orden, de los que el patrón oro es un ejemplo. También el relativo orden de los acuerdos de Bretton Woods, que duró casi tres décadas, siguió al desorden de las décadas de 1920 y 1930. Pudiera argüirse que el estado de cosas posterior a 1971, cuando se permitió que las monedas fluctuaran libremente unas contra otras sin ninguna referencia al oro, fue un periodo de relativo caos.

Como consecuencia de la crisis de 2008, muchos autores han sugerido que el abandono de la convertibilidad del dólar a oro en 1971 marcó el inicio de un proceso que resultó en la extensión casi ilimitada del crédito, sobre la base del papel moneda. En un lúcido y moderado resumen de nuestros acuerdos monetarios modernos, adecuadamente titulado Promesas de papel,

Philip Coggan, periodista financiero británico, ha escrito que el mundo "opera ahora dentro de un sistema donde el dinero puede ser creado a voluntad o por decreto" (fiat money, como es conocido en el argot). Coggan añadió que el papel moneda constituye siempre un reclamo a otra entidad, ya sea un banco o un gobierno. Esto mismo sucedía con el dinero respaldado en oro. La diferencia con el papel moneda es que este puede ser "emitido", para usar un término casi técnico, a voluntad. El papel moneda condujo, en opinión de Coggan, a un abrupto incremento de la deuda. "No es casual que los niveles de deuda hayan explotado en los últimos cuarenta años, culminando con la crisis crediticia de 2007 y 2008".[5]

La deuda, especialmente la deuda gubernamental, centra ahora la atención de docenas de estudios. Un tema de este libro es que el vínculo entre las monedas de papel y las deudas excesivas estaba bien establecido a comienzos del siglo XVIII. Ciertamente hacia finales de aquel siglo, como resultado del ejemplo sumamente conspicuo de las finanzas revolucionarias en Francia y Norteamérica, el papel moneda se asociaba principalmente con el endeudamiento. Luminarias de la época como Edmund Burke, Thomas Jefferson y David Hume condenaron fervientemente el papel moneda.

Hoy, las deudas y déficits gubernamentales son acaso el mayor reto al que enfrentan las economías desarrolladas del mundo. En un libro muy citado, Esta época es diferente: ocho siglos de insensatez financiera, Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff estudiaron la naturaleza del endeudamiento de los gobiernos durante más de ochocientos años de "insensatez financiera". Las crisis por endeudamiento se han producido a lo largo de la historia cada vez que los gobiernos han gastado más de lo que debían. Tal es el tema del trabajo de Reinhart y Rogoff.[6] Mi libro presenta implícitamente otra argumentación. Inglaterra durante el siglo XIX y Estados Unidos durante gran parte del siglo XX sostuvieron un grado extraordinario de equilibrio fiscal, respaldado en gran medida por una fidelidad al "dinero duro", al patrón oro.

El oro y el caos no aboga por un regreso al patrón oro de la era anterior a 1914. Simplemente intenta contar la historia de algunos de los acontecimientos monetarios que han moldeado a los gobiernos en los últimos quinientos años. Mas no sería justo no mencionar en este punto que la conducción de las finanzas públicas británicas desde la derrota de Napoleón en 1815 hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial fue uno de los desempeños fiscales más extraordinarios que haya tenido cualquier gobierno. Esta fue, naturalmente, la era del patrón oro. Lo extraordinario fue que en 1818 la deuda nominal de Inglaterra era de ochocientos cuarenta y tres millones de libras esterlinas y en 1914 la cifra nominal era de hecho inferior a setecientos seis millones de libras esterlinas.[7] *La cifra de 1818 representaba aproximadamente el doscientos cincuenta por ciento del PIB, mientras que la cifra de 1914 era de apenas el veinticinco por ciento. Esto fue un logro sustancial, tal vez sin paralelo en la historia de las finanzas públicas. Es impresionante que esta proeza se basara en una moneda respaldada en el oro y en presupuestos equilibrados. "Entre 1816 y 1899 el gobierno del Reino Unido tuvo un déficit de poco más que un uno por ciento de PIB en solo cuatro años", escribió Niall Ferguson en The Cash Nexus.*[8] *Como comentara J. P. Taylor en Los orígenes de la Segunda Guerra Mundial, aquellos "que habían crecido en el mundo económico estable de finales del siglo XIX" simplemente daban por sentado que "un país no podía prosperar sin un presupuesto equilibrado y una moneda respaldada por el oro".*[9] *Junto con el Banco de Inglaterra, el ministerio de Hacienda británico, situado en Whitehall, era la encarnación física de la doctrina del dinero sano y los presupuestos equilibrados.*

Cuando hablamos de "doctrina" en términos de política pública, nos enfrentamos inevitablemente a la noción de teoría, en particular de teoría económica. Hasta qué punto las teorías se corresponden con las decisiones prácticas de los banqueros y los políticos es a veces objeto de debate. Como solía, Keynes se pronunció con autoridad cuasi mesiánica sobre esto al final de su gran obra La teoría general del empleo, el interés y el dinero. Muchos han aceptado desde entonces estas elocuentes palabras como una verdad revelada: "Los hombres prácticos, que se creen exentos de toda influencia intelectual, suelen ser esclavos de algún economista difunto".[10] No está

claro hasta qué punto las prácticas del ministerio británico de Hacienda en el siglo XIX, esto es, los presupuestos equilibrados que aprobaron sucesivamente Peel y Gladstone, pueden ser atribuidas a algún "economista difunto". El propio Keynes era economista y es natural que tuviese un elevado concepto de la influencia de sus colegas de profesión. Los hombres prácticos del Londres victoriano habrían descrito lo que hacían en términos de simple sentido común, o de "prudencia".

Es cierto que Adam Smith y David Ricardo habían promovido el concepto de presupuesto equilibrado, pero de ahí no se desprende que sus teorías realmente afectaran a la política del gobierno británico de manera tan directa. De hecho, una práctica del ministerio británico de Hacienda había sido permitir pequeños superávits en tiempo de paz desde el comienzo mismo del siglo XVIII, mucho antes de la publicación de La riqueza de las naciones de Adam Smith en 1776. Ya desde 1716 Robert Walpole había establecido la noción de un "fondo de amortización" mediante el cual los superávits presupuestarios podrían utilizarse para pagar deudas. "Funcionó eficazmente en la década de 1720 y a principios de la década de 1730".[11] Cualquiera que haya hablado de impuestos y gasto público con un ministro de Economía justo antes de la aprobación de un presupuesto concreto, habrá notado que a menudo las consideraciones políticas pesan más que las sutilezas teóricas.

Este es un libro de historia. No es un tratado de teoría económica. Emplea conceptos económicos bastante básicos, habituales en los diarios y en el periodismo financiero. Como escribiera John Kenneth Galbraith, al comienzo de su entretenida historia del dinero (El dinero: de dónde vino y adónde se fue): "El lector deberá transitar por estas páginas entendiendo que el dinero no es ni más ni menos que lo que él o ella siempre han pensado que es: eso que suele ofrecerse o recibirse por la compra o venta de bienes, servicios u otras cosas".[12] Los intentos por dar al dinero una definición teórica más sólida han tendido a resultar incoherentes o demasiado enrevesadas para ser de utilidad. Por supuesto, algunos se sentirán decepcionados porque sus anécdotas o episodios favoritos de la

historia financiera han sido omitidos. Cualquier intento de escribir sobre la historia del dinero, en un solo volumen, incurrirá en la misma falta. Construir semejante relato es, de por sí, un ejercicio de simplificación, omisión y condensación. Este libro intenta contar una historia de manera lineal, narrativa. El oro y el caos ha sido concebido bajo el convencimiento de que comprender la cronología básica es esencial para el oficio del historiador. Sin una estructura cronológica, la historia se convierte a menudo en economía, en sociología, o hasta en teoría política. Es en este sentido que El oro y el caos aspira a ofrecer una crónica de la historia del dinero en la época moderna.

PRIMERA PARTE

ORO: EL ESTABLECIMIENTO DEL ORDEN

c. 1500-1914

I

EL SUDOR DEL SOL

El viejo gotoso permaneció sentado e inmóvil durante toda la ceremonia, con sus mal encajados anteojos, en medio de la pompa del Gran Salón del palacio de Bruselas. El propio salón estaba adornado con ricos tapices, entre ellos uno con escenas de la vida de Gedeón, el asesino de madianitas. Carlos V, el Sacro Emperador Romano, había decidido abdicar a su trono y esta ceremonia, el jueves 25 de octubre de 1555, era el punto culminante de una serie de actos mediante los cuales renunciaba al poder. Como gobernante hereditario de Holanda, Carlos había convocado ante él a los Estados Generales, una especie de parlamento, para que fuesen testigos de su último acto de abjuración.[1]

Entonces el emperador procedió a justificar su vida. Desde el momento de su elección como Sacro Emperador Romano en 1519, a Carlos lo habían limitado sus extraordinarios compromisos. Su vida como emperador había estado marcada por una sucesión casi interminable de campañas militares contra monarcas rivales de Europa, especialmente el rey francés, Francisco, contra los turcos otomanos y, últimamente, contra la herejía y la rebelión en Alemania. Como cabeza de la familia imperial de los Habsburgo, y como heredero, por la línea materna, de la corona española, Carlos había emprendido aventuras militares que habían acabado provocando una crisis financiera. En el transcurso de su reinado, había logrado obtener préstamos sin precedentes de los centros financieros del Europa occidental. Entre 1520 y 1532, había pedido prestados 5,4 millones de ducados. Hacia el final de sus días como emperador, entre 1552 y 1556, ya debía una suma de 9,6 millones de ducados. (De acuerdo con los valores actuales, eso equivale más o menos a seiscientos millones y mil millones de dólares respectivamente, tasando el oro a mil dólares la onza). El ducado era una moneda veneciana introducida en 1284 que, junto al florín florentino, fue la

más usada en Europa durante todo el periodo medieval y los comienzos de la modernidad.[2] El aumento de los gastos había venido acompañado por un incremento en la tasa de interés que Carlos tenía que pagar a sus banqueros. Habiendo pagado un interés anual de cerca del dieciocho por ciento sobre los préstamos recibidos en la década de 1520, en la década de 1550 se le exigieron unos intereses de casi el cincuenta por ciento.[3]

El hijo de Carlos, Felipe, un hombre delgado que no llegaba a los treinta, con el cabello rubio y el famoso mentón prominente de los Habsburgo, se enfrentó a enormes dificultades financieras. Y adoptó una medida drástica. Al ascender al trono con plenos poderes en julio de 1556, el joven monarca descubrió que todos los ingresos españoles habían sido comprometidos para pagar los préstamos y sus intereses. Ante esta perspectiva, el nuevo rey simplemente suspendió todos los pagos a sus banqueros en enero de 1557.[4] Felipe recurrió varias veces al truco de declararse en bancarrota: el 1 de septiembre de 1575, anunció la segunda de su reinado. La suspensión de los pagos a los banqueros por segunda vez creó agitación entre las tropas españolas en Holanda, una frustración que provenía del impago de sus salarios. Al pasar los meses, los soldados se volvieron cada vez más incontrolables. El 4 y el 5 de noviembre saquearon la ciudad de Amberes. Este suceso ha sido recordado largo tiempo como la "furia española" de Amberes en 1576.[5]

Las humillantes declaraciones de bancarrota y la constante necesidad de más dinero no estaban previstas cuando se produjo el gran descubrimiento del tesoro del Nuevo Mundo. Los historiadores y escritores de la corte española habían celebrado con prosa acaramelada el inesperado golpe de suerte que supusieron el oro y la plata de las Indias. Pedro Mejía escribió en su Historia del emperador Carlos V (1545) que "Dios reservó a este príncipe el gran favor y fortuna de descubrir las provincias del Perú, donde se ocultaba tan gran tesoro de oro y plata, cuyo igual no vieron los siglos pasados, ni creo yo que habrán de creer los venideros".[6]

Las circunstancias en las que se produjo la entrada en España de aquel fuerte flujo de oro y plata habían sido extraordinarias. Un puñado de aventureros españoles, en las primeras décadas tras el descubrimiento de América por Cristóbal Colón en 1492, habían conquistado y prácticamente esclavizado un continente entero, hasta entonces desconocido para los europeos. El descubrimiento español del Nuevo Mundo ha sido llamado el "mayor acontecimiento de la historia".[7] Sus protagonistas, hombres como Hernán Cortés y Francisco Pizarro, se hicieron célebres en vida. Entre las poblaciones nativas, los españoles eran vistos como superhombres, dotados de poderes mágicos y de una codicia sobrehumana. "Aunque se trocasen en oro las nieves de los Andes aún no quedarían saciados", comentó Manco, el noble inca que se encontró con Pizarro en la década de 1530. En México, Cortés les dijo a los aztecas que él y sus hombres "padecían de una enfermedad del corazón que solo podía curarse con oro".[8] El impulso inicial detrás de los viajes de descubrimiento había sido encontrar oro, mezclado con las puras ansias de aventura que siempre han sentido los jóvenes de todas las culturas. Las mentes de los jóvenes españoles, en los años que siguieron a 1492, estaban excitadas, como dijera W. H. Prescott, el gran historiador norteamericano de la conquista del Perú, por "las llameantes imágenes de El Dorado, donde las arenas chispeaban con gemas y guijarros de oro tan grandes como huevos de pájaro".[9] Un joven conquistador e historiador de aquella época, Pedro Cieza de León, se animó a navegar hasta Perú tras contemplar cómo descargaban enormes montones de oro inca en Sevilla: "Mientras viva no podré apartarlo de mi mente".[10]

El propio Hernán Cortés fue el conquistador arquetípico. Nació alrededor de 1480 en el seno de una familia de la pequeña aristocracia, y recibió una educación en letras en la universidad de Salamanca, donde se dice que aprendió latín, mas no era para él la vida sedentaria de un funcionario estatal o un sacerdote. Viajó por primera vez a las Indias en 1506. Su carácter combinaba varios elementos contradictorios: era cauto y sereno, y se jactaba de su desdén por las comodidades materiales; no obstante, su gusto por las mujeres era tan notorio como larga la lista de sus conquistas sexuales durante su campaña militar en México. Pese a las ambivalencias de su naturaleza, nadie ha disputado la magnitud de lo que se logró, aun a

costa de tantas vidas, con la conquista de México. Cortés siempre demostró ser un excelente comandante, con un temperamento sobremanera ecuánime, y capaz de improvisar creativamente en medio de la adversidad. Hablaba a sus hombres en un tono firme e imperturbable que a menudo resultaba inspirador.[11]

Con las hazañas de Cortés en México rivalizaban las de Francisco Pizarro en Perú. Ambos hombres, al igual que los demás conquistadores, soportaron extraordinarias privaciones a lo largo de aquella gesta, y a menudo fueron crueles. La "rudeza física" y la "pura determinación" de los conquistadores "ciertamente nunca ha sido superada […] Como tampoco es fácil que acuda a la mente otro ejemplo tal de duplicidad, codicia y crueldad absoluta y desenfrenada".[12] El éxito de Pizarro en Perú fue todavía más espectacular que los triunfos de Cortés en México, aunque Pizarro tenía muchísimos menos soldados. Al margen de los relativos méritos de las campañas militares en Perú y México, el resultado fue un flujo considerable de oro y sobre todo de plata hacia España que, durante las siguientes décadas, habría de transformar la economía de Europa occidental.

Francisco Pizarro había nacido en Trujillo, un pueblo de Extremadura, a finales de la década de 1470. Era de hecho primo lejano de Hernán Cortés, cuya abuela, Leonor, era una Pizarro. Siendo el hijo ilegítimo de un soldado, sus perspectivas eran poco halagüeñas, y es bastante probable que en su juventud fuera porquerizo, ya que los cerdos eran importantes en la economía de la zona.[13] Pese a ser analfabeto y pobre, era valiente y decidido. Ya en 1502 había abandonado España para viajar al Nuevo Mundo y, con los años, llegó a hacer fortuna en la nueva colonia española de Panamá. En 1532, arribó al Perú acompañado tan solo por ciento sesenta y ocho hombres. La mayoría rondaba los veinte o treinta años, y eran más una banda que un batallón regular de soldados: el espíritu de la expedición era una "fiebre del oro" combinada con la "convicción de una cruzada". Llegaron al Nuevo Mundo para mejorar, para "valer más", en el lenguaje de la época, lo cual significaba adquirir no solo riquezas sino también honor y estatus social.[14] Estos hombres procedían generalmente de las clases

desposeídas; eran pobres y ambiciosos. De los ciento sesenta y ocho que siguieron a Pizarro, solo una cuarta parte, aproximadamente, podía jactarse de poseer la menor huella de linaje noble, y ninguno tenía derecho a ser llamado "don", título que por entonces estaba reservado para quienes tenían estrechos vínculos familiares con la nobleza en Castilla.[15]

El propio Pizarro ha sido descrito como un hombre "célebre por sus dotes de liderazgo", con una resistencia extraordinaria que le permitía soportar las circunstancias más difíciles. Como muchos buenos líderes, tenía un trato agradable y era popular entre sus hombres. Con ellos, o con los incas que se habían ganado su favor, era modesto y gentil. Su vestimenta era austera, incluso anticuada, pues nunca abandonó la casaca negra que llevara en su juventud. Años después, con un humor más cordial, solía vestir el abrigo de piel que Cortés, su primo conquistador, le había enviado desde México. Sin embargo, en contraste con el talante afable que mostraba a sus paisanos, Pizarro podía ser despiadado cuando era necesario, llegando a matar indios tan solo para obtener una ventaja psicológica.[16]

Fue una suerte para él y para sus ambiciosos hombres, ávidos de oro y de tesoros, que una guerra civil estuviese desgajando el imperio inca justo en el momento de su llegada. El último gobernante independiente de Perú, Huayna Cápac, había reinado sobre su imperio desde 1498 hasta 1527; era un hombre poco activo y enfermo, puede que de sífilis. A su muerte dejó dos vástagos: Huáscar, hijo de su primera esposa; y Atahualpa, hijo de la segunda, una princesa de una tribu norteña conquistada por el Inca. Al parecer, Huayna había contemplado entregar una porción del reino a cada uno de sus hijos: Atahualpa gobernaría el norte, y Huáscar, que era el primogénito, el sur. Pero al morir el viejo emperador, sus hijos se negaron a ceder y ambos reclamaron toda la herencia para sí.[17] Se inició una feroz guerra civil en la que triunfó Atahualpa. Esta guerra civil fue el contexto que permitió a Pizarro y a su pequeña banda alcanzar sus espectaculares victorias.

La rivalidad entre Pizarro y Atahualpa, el choque de dos culturas y mentalidades diferentes, ha fascinado desde siempre a historiadores y dramaturgos. En La real cacería del sol, el dramaturgo Peter Shaffer retrata a Atahualpa y a Pizarro como representantes de dos civilizaciones opuestas. En el segundo acto de la obra, Atahualpa le dice a Pizarro: "Tú quieres oro. Lo sé. Habla", a lo que Pizarro responde sencillamente con una pregunta directa: "¿Tú tienes oro?" Atahualpa le replica: "Es el sudor del sol. Me pertenece".[18] El proceso mediante el cual Atahualpa cayó en manos de Pizarro parece casi milagroso. Los españoles lograron hacer lo mismo que en México, capturando al cabeza del imperio y haciéndose de este modo con el control. Era la estrategia suprema de la "decapitación". Cortés la aplicó en México apresando a Moctezuma; Pizarro hizo lo mismo con Atahualpa. Es fácil pintar a los españoles como guerreros crueles e inmisericordes que no mostraban piedad ni compasión por los indios, pero habría que recordar la naturaleza sanguinaria del imperio inca. El propio Atahualpa no ocultaba sus intenciones hacia los españoles. Había intentado secuestrar a Pizarro, y capturar y criar los caballos españoles, que eran lo que más admiraba de los invasores. También habría sacrificado algunos soldados españoles al sol, el dios del que los emperadores incas se consideraban descendientes; a otros los mandó castrar para que sirvieran como eunucos de su casa y custodiaran a sus mujeres.[19] La notable audacia y el temple de los españoles sorprendieron al emperador inca. Armados con arcabuces y cañones, los hombres de Pizarro le prepararon una ingeniosa trampa: luego de invitarlo a una cena de conversaciones en Cajamarca, una ciudad a tres mil metros de altura en la cordillera de los Andes, le tendieron una emboscada en la que murieron siete mil incas. Atahualpa fue capturado. Entonces fue cuando el líder inca ofreció su famoso rescate.

Pizarro preguntó a Atahualpa cuántos tesoros entregaría a los españoles para comprar su libertad. Atahualpa, afectando indiferencia, respondió que les daría una sala llena de oro. La estancia medía siete metros de largo por cinco de ancho y se llenaría, según el líder inca, hasta una altura de dos metros con diversos objetos de oro: "jarras, vasijas, baldosas, y otras piezas".[20] Atahualpa prometió entregar también una cantidad aún mayor de plata, "las lágrimas de la luna", como la llamaban los incas. Prometió que

todo esto sería entregado en dos meses. Durante su estancia en Cajamarca, los españoles observaron que Atahualpa tenía aproximadamente “treinta años, era de buena apariencia y modales, aunque algo macizo”. Tenía un “rostro grande, apuesto y fiero, con ojos enrojecidos de sangre”. Comentaron que hablaba “con mucha gravedad, como un gran gobernante”.[21]

Tras meses de cautiverio, y después de haber proporcionado abundante oro y plata a sus captores, Atahualpa fue juzgado por cargos amañados de traición a los españoles. Pizarro lo acusó de intentar escapar y de ordenar que un ejército viniese a liberarlo. La conclusión de aquel episodio era tal vez inevitable, dada la obsesión de los españoles por el oro, y su vulnerabilidad en aquella tierra desconocida, a miles de kilómetros de España. El 26 de julio de 1533, las trompetas saludaron a Atahualpa mientras era conducido a la plaza mayor de Cajamarca. Pizarro lo colocó sobre una plancha de madera. Casi a manera de burla, el infortunado monarca inca, que había gobernado uno de los mayores imperios del mundo, recibió los sacramentos de un cura que los españoles habían traído, el padre Valverde. Atahualpa recibió una breve introducción a los artículos de una fe que apenas entendía. Después, extrañamente, solicitó el rito del bautismo, y le fue administrado. Recibió el nombre de “Francisco”, tal vez en homenaje a su captor. Tras las ceremonias formales, Atahualpa murió en el garrote.[22]

El trasfondo de la conquista de los incas es significativo porque Perú era la fuente más importante del flujo de oro y plata hacia Europa. El término “Perú” se aplicaba en el siglo XVI “a toda la América del Sur, no solo a los territorios que hoy llevan este nombre”.[23] El imperio de Atahualpa, el último Sapa Inca, o emperador, había sido rico en oro y plata. Fue en Perú donde tuvo lugar el último descubrimiento minero en el Nuevo Mundo. En abril de 1545, un pequeño aristócrata indio, llamado Diego Gualpa por los españoles, subió a una colina en busca de un santuario y fue arrojado al suelo por una fuerte ráfaga de viento. Se sorprendió al ver que sus manos aferraban mineral de plata, e informó de su descubrimiento a algunos

escépticos aventureros españoles que andaban cerca. Al explorar más, aparecieron cinco ricos filones de plata en Potosí, lo que desencadenó enseguida una fiebre de la plata.[24] Lo que "se convirtió en el símbolo del enriquecimiento rápido" a los ojos del mundo fue la plata, no el oro. Para los franceses del siglo XVI el término "Perú" llegó a ser simplemente sinónimo de fabulosa riqueza.[25]

Los depósitos de Potosí, situados en la actual Bolivia, fueron descritos como "una 'montaña de plata' de diez kilómetros de perímetro sobre una meseta remota y desolada, a cuatro mil metros sobre el nivel del mar". La ciudad, construida a raíz del descubrimiento, creció rápidamente gracias al flujo de inmigrantes. En 1555, solo diez años después, la población de Potosí había aumentado de cero a cuarenta y cinco mil personas. Tan solo cincuenta y cinco años más tarde, en 1610, alcanzaría un pico de ciento sesenta mil.[26] El trabajo voluntario de muchos inmigrantes era complementado por brigadas de mineros, reclutadas bajo el sistema de mitas, que prescribía que las aldeas indias que se encontraban dentro de cierto radio respecto a Potosí debían enviar a una parte de sus habitantes para trabajar en las minas. Este sistema no fue abolido hasta 1812. Cada año los indios de la región prescrita tenían que enviar "aproximadamente una séptima parte de sus varones adultos a trabajar en las minas y refinerías de Potosí"; unos trece mil quinientos hombres, según se estima. La aldea o ciudad más lejana desde donde llegaban los mitayos era Cuzco, la capital histórica del imperio inca; desde allí los reclutas viajaban durante dos meses cruzando los Andes, hasta completar el trayecto de mil kilómetros. Una vez en Potosí, los mitayos trabajaban una de cada tres semanas, y con este fin a su llegada los jefes dividían a los hombres contratados en tres turnos. Las condiciones de trabajo en las minas se hicieron proverbiales por su dureza y su crueldad. El mitayo tenía una jornada de doce horas diarias, con solo una hora de descanso al mediodía, en una mina de hasta ciento cincuenta metros de profundidad, donde el aire era "espeso y maloliente, estancado en las entrañas de la tierra", y el rudo trabajo físico se realizaba en una oscuridad casi total, con las velas como única fuente de iluminación.[27]

La corona española no poseía, ni administraba, las minas directamente. La participación de los Habsburgo en las ganancias de la riqueza mineral del Nuevo Mundo tomó la forma de un impuesto: el quinto real. Como su nombre indica, esta tasa equivalía al veinte por ciento de cada onza de oro y plata extraída del Nuevo Mundo, y que era descargada en Sevilla, el único puerto autorizado en Europa para la entrada de los tesoros españoles llegados del oeste. En un periodo de apenas ciento sesenta años, se ha estimado que arribaron a Sevilla dieciséis mil toneladas de plata, suficiente para triplicar las existencias de ese metal en Europa, mientras que en el mismo periodo solo llegaron ciento ochenta y cinco toneladas métricas de oro, que incrementaron las reservas de oro de Europa en solo una quinta parte.[28] La plata era el elemento clave de la riqueza imaginaria de España. Y era imaginaria, porque sus efectos sobre la monarquía española fueron inesperados y conducirían, a la larga, a su bancarrota y a su pérdida de influencia en los asuntos mundiales.

Para comprender el efecto, bastante sorpresivo, de la afluencia de oro y plata, tenemos que analizar el contexto estratégico general del siglo XVI. España no utilizó su riqueza recién adquirida para construir infraestructura alguna, ni para incrementar a largo plazo su potencial productivo. Más bien, "dilapidó la riqueza procedente del Nuevo Mundo en la primera guerra global".[29] La plata del Nuevo Mundo fue utilizada para financiar tropas que guerrearon sucesivamente contra los franceses, los turcos, los holandeses y los príncipes protestantes alemanes. La España de los Habsburgo estaba perpetuamente en guerra, y los recursos del Nuevo Mundo se invirtieron generosamente para pagar estas campañas. Según Earl Hamilton, el gran estudioso norteamericano de la economía imperial española del Nuevo Mundo, "los historiadores por lo general coinciden en que el oro y la plata americanos avivaron las llamas del imperialismo de los Habsburgo". Estas riquezas "aportaron elementos para la guerra" y "constituyeron un factor importante de la agresiva política exterior de España".[30] Dentro de la propia España, fue el puerto de Sevilla el único que se benefició del tráfico del oro y la plata del Nuevo Mundo. Fue allí donde se fundó la Casa del Comercio, un organismo público para la regulación y desarrollo de los intercambios con el Nuevo Mundo. Sevilla fue también la sede del Consejo de Indias, y

del Archivo General de Indias, donde se encuentran los extraordinarios registros que documentan los cinco siglos del imperio americano español. No es casual que cuatro de las óperas más famosas de la era moderna—Las bodas de Fígaro y Don Giovanni de Mozart, El barbero de Sevilla de Rossini y Carmen de Bizet— tuvieran por escenario esta ciudad, que en 2011 tenía tan solo setecientos mil habitantes. Sevilla en los siglos XVI y XVII fue uno de los mayores centros financieros del mundo. Para afianzar su posición, en 1572 Felipe II designó esta ciudad como el único destino legal del comercio americano, estatus que conservaría por ley hasta 1717.[31] En Sevilla, la afluencia de lingotes de oro y plata ofrecía una oportunidad incomparable de "adquirir gran riqueza con el comercio", lo que "atraía a la nobleza del país y a comerciantes extranjeros y de otras regiones de España".[32]

Los Habsburgo tuvieron la desgracia de que su apuesta por la hegemonía mundial coincidió con una revolución de la tecnología militar que condujo a un "enorme incremento de la magnitud de los costes y la organización de la guerra".[33] Carlos V logró recabar préstamos avalados por el flujo constante de oro y plata que entraba en España. A falta de un banco central, la corona española dependía de banqueros privados, sobre todo de Génova, pero principalmente de los Fuggers de Augsburgo, con quienes los Habsburgo sostuvieron estrechas relaciones durante el primer cuarto del siglo XVI. Es bien sabido que Jakob Fugger, en 1519, cubrió la mayor parte de los gastos electorales de Carlos V en su exitosa campaña por convertirse en emperador. Fugger aportó quinientos treinta mil florines de los ochocientos cincuenta mil que se invirtieron en sobornar a electores. (En términos del precio moderno del oro, esta contribución fue de aproximadamente sesenta millones de dólares estadounidenses, fijando el precio de la onza de oro en mil dólares).

Fugger se jactaba abiertamente de su influencia, declarando en una carta a Carlos en abril de 1523 que "es público y notorio, y tan claro como el día, que de no ser por mí no habría obtenido usted la corona romana".[34] A diferencia de los modernos bonos del gobierno, que cualquiera puede

comprar, los préstamos que los Fuggers concedieron a Carlos derivaban principalmente de sus fortunas personales. La venta al público de la deuda del gobierno español (juros) no comenzó hasta la década de 1540, cuando los funcionarios españoles descubrieron que los mercaderes que comerciaban en las grandes ferias de Amberes y Lyon estaban ansiosos de comprar acciones en los préstamos del gobierno.[35] El que los soldados españoles en campaña exigieran recibir su soldada en monedas de oro generó un nuevo problema de gestión financiera. Como hemos comentado, la afluencia de plata desde el Nuevo Mundo era mucho más significativa que la de oro, y es probable que los banqueros genoveses, al servicio de la corona española, emplearan la plata americana para comprar las existencias de monedas de oro europeas.[36] La plata americana solía hallar su camino hasta la Holanda española, la cual fungía como "centro de distribución desde donde […] pasaba a Alemania, al norte de Europa y a las islas británicas".[37]

El mayor efecto del descubrimiento del Nuevo Mundo fue la inflación derivada de ese auge en el suministro de metales preciosos. Los precios en España durante el primer cuarto del siglo XVII llegaron a ser más del triple que cien años atrás, y aunque no parece un alza espectacular comparada con los incrementos actuales, para los contemporáneos marcó un cambio significativo.[38] Un comentarista español observó en 1551 que en España "en tiempos cuando el dinero escaseaba más, los bienes vendibles y la mano de obra se ofertaban por mucho menos que después del descubrimiento de las Indias, que inundó al país de oro y plata". Y algo más importante: se hizo evidente que "el dinero vale más donde y cuando escasea que donde y cuando abunda". Un año antes, en 1550, Diego de Covarrubias se quejaba de que poco tiempo atrás "los bienes básicos, la comida, y todas las otras necesidades humanas eran tan baratas y los precios tan bajos que con un real del mismo peso que los de hoy se podía comprar lo que ahora no se puede comprar con diez, quince o veinte reales".[39]

Pese a estas observaciones españolas, fue sin embargo un contemporáneo francés quien se llevó acaso injustamente, el crédito de ser el primero en identificar el fenómeno de la inflación provocada por un incremento del suministro de oro y plata. Jean Bodin, abogado, diplomático y filósofo político, nació en 1530 cerca de Angers en Maine, al noroeste de Francia. El historiador económico estadounidense Earl Hamilton comentó que "hasta donde yo sé, Jean Bodin […] fue el primero en demostrar mediante un cuidadoso análisis que las minas americanas fueron la causa principal de la revolución de los precios".[40] La doctrina que luego quedaría consagrada como la "teoría cuantitativa del dinero" es una ley fundamental de la economía. Según un estudioso moderno, Bodin "ciertamente formuló una versión reconocible de la teoría cuantitativa del dinero" en La Response de Jean Bodin à M. De Malestroit, que publicó en 1568.[41] La teoría cuantitativa del dinero postula simplemente que "el nivel de los precios es proporcional a la cantidad de dinero".[42] Como dijera Milton Friedman cuatro siglos después con sugestiva retórica: "la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario".[43] Cuatro siglos antes, Bodin había sido igualmente directo al adscribir las causas de los incrementos de precios: "La causa principal y casi única (que nadie ha mencionado hasta ahora) es la abundancia de oro y plata, que es mayor en este reino de lo que ha sido durante los últimos cuatrocientos años". Bodin no tenía dudas de que los españoles eran los culpables de la subida de precios, puesto que cuando "el español se autoproclamó señor del Nuevo Mundo, allá las hachas y cuchillos se vendieron más caros que las perlas y las piedras preciosas". Como consecuencia, "todo es más caro en España e Italia que en Francia, y más caro aún en España que en Italia".[44]

Otros grandes economistas compartían el criterio de Bodin sobre la significación monetaria del descubrimiento español del Nuevo Mundo. En el libro primero de La riqueza de las naciones, Adam Smith afirmaba que "el descubrimiento de las minas de América hizo disminuir el valor del oro y la plata en Europa". Smith adujo también que, tras el descubrimiento de Potosí, "las minas de plata de Europa quedaron, en su mayor parte, abandonadas", ya que el valor de la plata "se redujo tanto que su producción [en las minas de plata europeas] ya no lograba pagar los costes

de su explotación […] y sacar alguna ganancia". Volviendo a Inglaterra, Smith observó que la plata americana no parecía "haber tenido ningún efecto sensible en el precio de las cosas en Inglaterra hasta después de 1570; aunque las minas de Potosí habían sido descubiertas más de veinte años antes".[45]

Pero de los economistas modernos fue John Maynard Keynes quien volvió más frecuentemente sobre el tema del descubrimiento de las Américas y su efecto sobre el mundo moderno. En 1930 escribió: "La era moderna se inauguró […] con la acumulación de capital iniciada en el siglo XVI. Creo […] que esto se debió inicialmente a la subida de los precios, y a las ganancias a que esto condujo, como resultado de los tesoros de oro y plata que España introdujo del Nuevo al Viejo Mundo".[46]

Las posibilidades creadas por la expansión de España hacia las Américas, con el flujo de lingotes y tesoros que acompañó el descubrimiento de nuevas minas, fascinaron a Keynes. En su Tratado del dinero (1930), habló de la "inflación de los precios" que "comenzó en 1519 cuando arribó el botín azteca, y terminó ya en 1588, el año de la Armada"; en una afirmación típicamente atrevida, declaró que esta inflación había "creado el mundo moderno".[47] Keynes describió la afluencia inicial procedente del saqueo de los incas conquistados por Pizarro y del "botín azteca de México" como "un monto insignificante", reconociendo que era la "nueva producción de las minas de Potosí y de otros lugares con la ayuda de métodos mejorados de excavación".

Al igual que Adam Smith, Keynes se dio cuenta de que en Inglaterra la inflación se produjo en una fecha más tardía. Observó que allí "la sensacional subida de los precios no comenzó en realidad hasta después de 1550, tal vez no hasta 1560". Según Keynes, los años "desde (digamos) 1550 hasta 1600 fueron el periodo de las transformaciones revolucionarias en los precios, y ya en 1630 esta fase específica de la historia monetaria

había llegado a su fin". Keynes vinculaba el periodo de la "inflación de los precios" con "un periodo de auge nacional", comentando que, como consecuencia del incremento de los precios, los ingleses estaban "en una posición financiera que les permitió asumir el coste de un Shakespeare en el momento en que este apareció".[48]

La España imperial desarrolló un mercado para la deuda gubernamental, los juros, conocidos por los comerciantes financieros de Amberes. Sin embargo, no creó ningún banco central que organizase esa deuda gubernamental. Esta nueva institución sería inventada por los holandeses, y más tarde adaptada por los ingleses. España había descubierto el Nuevo Mundo y lo había incorporado a la estructura de poder de la política europea; mas otras potencias, empleando instrumentos financieros más sofisticados, no tardarían en eclipsar a los Habsburgo. El auge de los precios fue extremadamente importante por el impulso que dio a la clase mercantil. Como señalara Keynes: "un periodo de alza de los precios sirve de estímulo a las empresas y beneficia a los hombres de negocios". Mientras los precios suban, el mercader o productor "preferirá generalmente comprar a vender […] Por lo tanto, si mes tras mes asciende el precio de las reservas en sus manos, siempre podrá vender a un precio mejor de lo esperado […] En un periodo así el negocio del comercio se vuelve indebidamente fácil. Cualquiera que pueda pedir un préstamo y no tenga una excepcional mala suerte, logrará una ganancia que habrá hecho bien poco por merecer".[49] Fue el estímulo que dio a las empresas esta inflación general lo que, en opinión de Keynes, creó el mundo moderno. Entretanto Sevilla, con los enormes compromisos adquiridos y los imprudentes gastos estatales, fracasó totalmente en obtener algún beneficio estratégico perdurable de los logros de los conquistadores.

II

NACIONES RIVALES: INGLATERRA Y FRANCIA

La necesidad de costear las guerras fue el motor principal de las finanzas modernas. En Inglaterra, el año 1688 trajo consigo una situación nueva, en la que el rey Jacobo II fue depuesto, en gran medida por intentar introducir el catolicismo romano, y un nuevo rey, Guillermo III, estatúder de la república holandesa, fue invitado a ocupar el trono. La máxima prioridad del gobierno de Guillermo era involucrar a Gran Bretaña en una guerra continental contra el poder de Francia, que estaba bajo el reinado de su engreído monarca Luis XIV. Las innovaciones financieras que se implantaron a raíz de esta circunstancia, especialmente en la City de Londres, han recibido el nombre genérico de "revolución financiera". En términos más generales, "Gran Bretaña estuvo en guerra durante veintinueve de los sesenta y ocho años entre 1688 […] y 1756". Esta prolongada contienda se libró a una escala sin precedentes, involucrando enormes sumas de dinero, inimaginables para las generaciones anteriores. Como bien ha escrito un historiador: "la verdadera causa del conflicto era que Inglaterra y Francia estaban creciendo en riquezas y ambición" y había una "rivalidad enconada" entre ambos países "por ganar influencia en Europa y por los mercados coloniales".[1]

La naturaleza de la guerra de los Nueve Años, que transcurrió a comienzos de ese periodo de intermitentes conflictos ya mencionado, hizo que Inglaterra recurriera a nuevas formas de financiación. Probablemente el avance más significativo fuera la fundación del Banco de Inglaterra en 1694. La creación de este banco, que durante los siguientes doscientos años fue quizá la institución más prestigiosa de las finanzas internacionales, ocurrió a raíz de la falta de credibilidad del gobierno como acreedor. Poco más de veinte años antes, en 1672, Inglaterra había experimentado su último incumplimiento, conocido como el Stop of the Exchequer, una

suspensión de pagos durante la cual el gobierno de Carlos II simplemente se negó a pagar los intereses de los préstamos que había recibido de varios orfebres, que eran los banqueros de la época.

El establecimiento del Banco de Inglaterra permitió al gobierno solicitar préstamos más baratos. La suma inicial reunida fue de 1,2 millones de libras esterlinas, en una época en que el gasto total del gobierno en cualquier año dado no era mucho mayor que eso. Este dinero fue recaudado mediante compromisos o "suscripciones" individuales de prestar ciertas cantidades: había que escribir el nombre y la cantidad de dinero prometida en un libro de suscripciones. El ingreso anual asignado al rey por el parlamento en 1660 había sido de 1,2 millones de libras esterlinas.[2] En este contexto, el Banco de Inglaterra constituyó un éxito resonante. Hubo un tope inicial de veinte mil libras para cada suscripción individual. Los libros de suscripciones quedaron inaugurados en la Mercer's Chapel el 21 de junio de 1694. El primer día quedaron comprometidas trescientas mil libras, un cuarto de la suma inicial. Hacia el mediodía del 2 de julio, en menos de once días, ya se había recaudado la suma total. Hubo mil doscientos suscriptores; los primeros nombres de la lista fueron los del rey y la reina, que aportaron diez mil libras entre los dos.[3] La primera misión del Banco de Inglaterra era actuar como "una máquina de recaudar dinero", aprovechando el inmenso "fondo de crédito" cuya existencia ya se percibía en los confines de la City de Londres.[4] El dinero reunido fue entregado al gobierno en diciembre de 1694, y al ser devuelto rindió un ocho por ciento anual, una tasa relativamente alta incluso para aquella época, pero también un síntoma de la desesperada necesidad de fondos que padecía el gobierno.[5]

Ya por entonces la City poseía muchos de los atributos que marcarían su futuro carácter. Era un sitio excitante, donde podía verse a hombres de muchos países intentando labrar honradamente su fortuna. Junto a británicos como sir Henry Furnese había otros como Solomon de Medina, de origen judeoportugués pero nacido en Burdeos cerca de 1650. De un modo típicamente cosmopolita, Medina había aprendido su oficio de comerciante en Ámsterdam, para luego mudarse a Londres en 1670, donde

trabajó en la City. Hacia 1696, había trasladado su centro de operaciones a Pall Mall, a pocos minutos del palacio de St. James y cerca del parlamento. No por casualidad, en noviembre de 1699, Guillermo III en persona cenó en la casa de Medina en Richmond; el clímax de su carrera tuvo lugar solo siete meses después, en junio de 1700, cuando fue ordenado caballero en Hampton Court. Para su biógrafo moderno, Medina fue "el judío británico más prominente en el mundo de la política y los negocios hasta el siglo XIX, y en su época ostentó una posición acaso sin paralelo en toda Europa".[6] Puede que esto sea una exageración, pero la influencia de la que gozó este hombre resulta indudable. Esto se evidenció aún más cuando Medina abandonó Inglaterra en 1702 para radicarse de nuevo en Holanda, donde podía estar más cerca del frente de batalla, cuyos suministros sabía proporcionar con tanta habilidad.[7]

El papel de Medina como salvador del gobierno no se debía tanto a la organización de sus finanzas como al aprovisionamiento de los ejércitos que combatían en el continente. Hombres como Medina y sir Henry Furnese estaban implicados específicamente en la organización concreta de los pagos al ejército. Eran agentes, o intermediarios, que suministraban a los militares ropa, monedas de oro y otros artículos esenciales. El propio Furnese era una especie de prodigio de las finanzas. Nació en Kent en 1658 y comenzó con solo catorce años en Londres como aprendiz de calcetero, un sastre especializado en las prendas que cubrían las piernas. Una vez que logró establecerse por sí mismo, aprovechó la ocasión que le brindó el estallido de la guerra de los Nueve Años en 1689 para hacerse rico. Confeccionó personalmente ropa para varios regimientos, y prestó su excedente de capital al gobierno. Fue ordenado caballero en 1691, con tan solo treinta y tres años. Siendo natural de Inglaterra, aprovechó las oportunidades de escalar en la sociedad. En 1701 fue elegido miembro del parlamento. Fue un liberal consistente, un hombre que apoyó firmemente los estatutos de la revolución de 1688 y los principios financieros que estos habían introducido.

Como muchos otros financieros desde entonces, la gran fuerza de Furnese radicaba en su vasta red de contactos y en la información que esta le proporcionaba. “En toda Holanda, Flandes, Francia y Alemania, mantenía un completo y perfecto tren de información estratégica”. Tan grande era su ventaja en este sentido que, en muchos casos, la “tentación de engañar era demasiado grande […] Fabricaba noticias; insinuaba falsos informes”. Según el mismo testimonio, escrito en 1850, Furnese “fue el autor de algunos de aquellos planes que después implementó con gran eficacia [Nathan] Rothschild” a comienzos del siglo XIX. Si Furnese “deseaba comprar, sus corredores recibían órdenes de mostrarse sombríos y misteriosos, insinuar que había importantes nuevas y, después de un tiempo, vender”. Todos los ojos del mercado estaban fijos en los movimientos de Furnese, y los precios bajaban cada vez que él y sus corredores parecían de algún modo desalentados. En este punto, Furnese “cosechaba ganancias empleando a otros corredores para que comprasen todo lo posible al precio reducido”.[8]

Al morir en 1712, Furnese declaró públicamente su orgullo por su carrera en un monumento que mandó a erigir en su casa de campo en Waldershare, cerca de Dover. En la inscripción, expresaba su gratitud por “la gran bondad de Dios para conmigo, al elevarme a una posición considerable desde un muy modesto comienzo”.[9] Incluso a finales del siglo XVII, la City de Londres era conocida como un sitio donde podía hacerse fortuna con el comercio y las finanzas. Pudiera incluso citarse la historia del siglo XV de Dick Whittington y su viaje a un Londres cuya fama era tener las calles “empedradas con oro”, para ilustrar la muy extendida idea de que la City era el sitio indicado para enriquecerse partiendo de unos orígenes humildes.

El propio Londres, ya entonces, era un reputado centro de las finanzas internacionales, un mercado abierto donde operaban comerciantes de muchas naciones. Hasta 1698 el Royal Exchange fue la sede de la Bolsa de Valores. Según un testimonio escrito en el siglo XIX, pero que habla de sucesos ocurridos ciento cincuenta años atrás, allí se congregaban representantes de firmas de todos los países civilizados, incluyendo “al

francés de vivaces tonos, al español con su digno porte, al italiano con su melodiosa lengua", luciendo sus atuendos nacionales: el "traje suelto del turco, el jubón de piel del flamenco; la larga túnica del veneciano […] la capa corta del inglés".[10]

El Londres de la década de 1690 era un próspero centro comercial, en el que hicieron fortuna mercaderes como Henry Furnese y Solomon de Medina, pero albergaba también a personajes más oscuros. Era un connotado escenario de jóvenes duelistas, de libertinos entregados a la vida nocturna, de prostitutas y de la depravación general que Londres ofrecía. Uno de aquellos fervientes duelistas de la época era Charles, cuarto barón de Mohun, un par de diecisiete años que fue exonerado en 1693 por su participación en el asesinato de William Mountford, rival de un amigo de Mohun, el capitán Richard Hill, por los afectos de Anne Bracegirdle, una actriz muy admirada. Mohun moriría en 1712, a la edad de tan solo treinta y siete años, en un famoso duelo con el duque de Hamilton, que también resultó muerto. Otro duelista de este tipo fue John Law, un joven aventurero que había llegado a Inglaterra desde Escocia a principios de 1690.

Law provenía de una familia acaudalada, y llevaba la banca en la sangre. Nacido en 1671 en Escocia, era hijo de un orfebre y banquero que se afincó en Lauriston, cerca de Edimburgo. Su padre murió cuando Law tenía solo doce años, pero el joven ya había demostrado su talento como estudiante de álgebra y aritmética. Law era un seductor natural, un hombre apuesto, conocido en su juventud como "Beau Law", y adicto a "todos los juegos de azar, habilidad y destreza". Además de su talento como jugador de naipes era un "tenista de primera". Cuando llegó a Londres, aproximadamente con veinte años, se distinguió enseguida por su "belleza superior, rápido ingenio y trato agradable". Acaso el suceso capital de su vida fue un duelo que libró en 1694, en el que mató a Edward Wilson, su rival por los afectos de una mujer cuya identidad no se conoce. El duelo tuvo lugar en el corazón del elegante West End de Londres, en Bloomsbury Square, una zona recién urbanizada, donde podían encontrarse los entretenimientos urbanos

habituales. Law fue arrestado, juzgado, hallado culpable y sentenciado a muerte en el plazo de un mes.[11]

Los siguientes pasos de Law continúan envueltos en un relativo misterio. Evidentemente su sentencia nunca se materializó, pero no está claro cómo logró huir de Inglaterra. Se escapó de la cárcel y fue a parar a Ámsterdam. Como fugitivo itinerante, se vio obligado a vivir de su ingenio. Echó mano de sus habilidades aritméticas en juegos de naipes y apuestas, y llevó una existencia precaria. La relativa libertad que le proporcionaba su estilo de vida le daba tiempo para especulaciones más generales sobre la naturaleza del dinero, los riesgos y las finanzas. En Ámsterdam, su curiosidad natural condujo a Law a investigar las operaciones del "misterioso Banco de Ámsterdam", fundado en 1609, que estaba considerado como el mejor y había inspirado al Banco de Inglaterra.

Al margen de sus habilidades como jugador y su apetito por la vida urbana, Law poseía una fuerte vena teórica, y pese a la fama que alcanzó posteriormente, fue esta inclinación a pensar mucho en el dinero lo que constituye su legado más perdurable. Muy pocos apostadores profesionales han escrito con tanta claridad sobre las finanzas como Law en su breve panfleto Consideraciones sobre el dinero y el comercio, con una propuesta para suministrar dinero a la nación, publicado en Edimburgo en 1705. Para la mayoría de los contemporáneos de Law, el dinero significaba oro y plata, y nada más. Los españoles habían saqueado el Nuevo Mundo buscando estos artículos preciosos, que eran vistos como el símbolo supremo de la riqueza. Contra estos principios, Law propuso la novedosa idea de que el papel era "más apto que la plata para ser usado como dinero".[12]

La ventaja del papel moneda, según Law, era que podía estimular el comercio. Su panfleto fue publicado en Edimburgo porque había sido escrito para convencer al parlamento escocés de las ventajas de ofrecer crédito de papel o papel moneda. Escocia, en opinión de Law, tenía "un

comercio bien poco considerable, porque solo posee una porción muy pequeña del dinero". Como es natural, al incrementarse las existencias de dinero el comercio habría de crecer. Law atribuía la penuria del comercio a la escasez de dinero. Como él mismo dijera, en términos bien sencillos: "Una cantidad mayor [de dinero] emplea a más personas que una cantidad menor".[13] Otro componente central del pensamiento de Law era que una mayor actividad económica generaría un excedente en las exportaciones. Esta última conclusión no ha sido respaldada por los economistas modernos, pero la sugerencia de Law de que el nivel de rendimiento, o "trade" en su terminología, estaba relacionado con la cantidad de dinero es una idea que han adoptado persistentemente los economistas de épocas posteriores. De hecho, los partidarios modernos de la "descongestión cuantitativa", mediante la cual un banco central imprime más dinero para sostener la actividad económica, son descendientes intelectuales de John Law.

A diferencia de la mayoría de los apostadores, y hasta de los teóricos monetarios, Law consiguió poner en práctica sus teorías a escala nacional, gracias a una serie de circunstancias improbables. Pasó gran parte de sus treinta y sus cuarenta años viajando por las "principales ciudades de Italia", donde continuó "sus especulaciones, jugando a toda clase de juegos, apostando e involucrándose con los fondos públicos y los bancos". Venecia y Turín han sido verificadas, en diversos momentos, como escenarios de sus aventuras como apostador.[14] Como tahúr errante y hombre de mundo, Law propuso a Víctor Amadeo II, duque de Saboya, la creación de un banco y una compañía comercial. Se dice que el duque, acaso afortunadamente, respondió que no era lo bastante rico para correr tales riesgos. Rechazado por Saboya, Law se fue a Francia, donde pronto se mezcló con los más altos círculos de la nobleza y la corte real.

Law vivió en Francia desde diciembre de 1713 hasta el final de 1720, y estos siete años son el periodo mejor documentado de su ajetreada vida. Inicialmente, intentó ganarse al viejo y enfermo rey, Luis XIV, para que apoyara su plan de crear un banco real. De todos los países de Europa,

Francia era probablemente el más propenso a adoptar políticas financieras innovadoras y atrevidas. Las largas y costosas guerras libradas por Luis habían dejado "el peso de una enorme deuda". La muerte del propio Luis en septiembre de 1715 dio a Law más esperanzas de que sus planes pudieran ser realmente adoptados. El estado de los asuntos del reino en este punto era tal que "toda la industria [estaba] detenida; el comercio […] aniquilado", mientras que "la manufactura, el comercio exterior y la navegación habían cesado del todo; el mercader y el comerciante estaban reducidos a la mendicidad".[15] El nuevo regente de Francia, Felipe, duque de Orleans, era un libertino que había hecho amistades con Law. Orleans era un personaje poco convencional, abierto a las nuevas ideas, especialmente si ofrecían una solución al problema más acuciante que enfrentaba el país: su enorme endeudamiento.

El plan de Law era excelente en su simplicidad. Según su propia teoría, bosquejada en el tratado de 1705 Consideraciones sobre el dinero y el comercio, un plan de "créditos de papel" o lo que llamaríamos papel moneda, remediaría el maltrecho estado de las finanzas francesas. En aras de persuadir a los franceses, Law elogió los beneficios que llevaron a Inglaterra y Holanda los bancos de Londres y Ámsterdam. Él creía poder demostrar que establecer "una entidad de la misma naturaleza, pero sobre bases mejoradas en París", produciría "similares buenos efectos" en Francia.[16] El banco que Law proponía estaría asegurado con dos tipos de capital. En primer lugar, sería un banco latifundista, avalado por las tierras de todo el reino. Asimismo estaría respaldado por la totalidad de los ingresos reales. La Banque Générale quedó fundada como tal en mayo de 1716. Pero la creación de un banco que emitiese créditos de papel a la monarquía francesa era solo uno de los aspectos del plan financiero de John Law. Poco después, comenzó a "revelar el plan del proyecto grande y estupendo en el que llevaba mucho tiempo meditando", conocido luego con el nombre de "sistema Mississippi".

La historia subsiguiente tuvo muchos meandros y recovecos, pero la esencia del atrevido plan de Law es bastante fácil de describir. Bajo este sistema fue

fundada la Compagnie d'Occident (o Compañía de Occidente), a la cual se le concedió la totalidad de la provincia de Luisiana, y de ahí el nombre de sistema Mississippi, ya que la colonia francesa de Luisiana era un territorio enorme que comprendía la mayor parte del valle del río en cuestión. Colindaba con los Grandes Lagos por el norte, y su frontera por el sur era el golfo de México. La Compañía fue luego expandida y reinaugurada en 1719 como Compañía de las Indias. El principio rector de ambas compañías era sencillo, y, como veremos, la idea había sido tomada, de hecho, a Inglaterra. El plan Mississippi, en términos modernos, era un trueque de deuda-por-equidad.[17] En otras palabras, las deudas de Francia serían consolidadas en acciones en la Compañía. Este plan ha sido descrito como "la concesión de todos los privilegios, efectos y posesiones de todas las compañías comerciales […] la recepción de las rentas del rey y la administración y propiedad del banco en una única gran compañía". Esta Compañía, en posesión de todas estas fuentes de ingresos, sería entonces capaz de emitir acciones.

En agosto de 1719, los ingresos del estado francés fueron arrendados a la Compañía por el regente, a quien esta acordó pagar tres millones y medio de libras. Después de recibir todas estas concesiones, la Compañía prometió un dividendo anual de doscientas libras por cada acción. El precio por acción se elevó en el mercado hasta cinco mil libras. Las doscientas libras, a este precio, daban un atractivo dividendo del cuatro por ciento. Law, como gestor intelectual de la Compañía, se convirtió en el hombre más deseable para la sociedad de París. La gente "de calidad" de Francia se presentaba "a pie por cientos" ante su casa en la place Vendôme.[18] La Compañía comenzó entonces a prestar dinero al gobierno: entregó una suma de mil quinientos millones de libras con una tasa de interés del tres por ciento al año. Para recaudar esta suma se crearon trescientas mil nuevas acciones, cada una a un coste de cinco mil libras. Los ingresos se estimaban en cerca de ochenta millones de libras. Otros autores han hecho cálculos todavía más ambiciosos, computando la renta anual de la Compañía en cerca de ciento treinta millones. En cualquier caso, el dividendo de doscientas libras por acción fue considerado fácilmente pagable. Estas "perspectivas de inmensas ganancias […] excitaron a todas las clases" hasta un punto que "ninguna

nación había presenciado jamás". "El reino entero parecía presa de una infatuación universal por adquirir acciones de la Compañía de las Indias, desde lo más bajo del pueblo hasta […] los príncipes".

De las trescientas mil acciones en circulación, el regente, Felipe, duque de Orleans, había logrado adquirir cien mil, dejando tan solo doscientas mil en manos del público. Ya en noviembre de 1719, las acciones se canjeaban a diez mil libras cada una, más de sesenta veces su precio original. El auge del precio de las acciones permitió a "varios oscuros y bajos" individuos adquirir "fortunas principescas". Hacia el final del año, Law había "arribado a tales cimas de poder e importancia que se requería una fuerza intelectual casi sobrehumana para no […] dejarse deslumbrar". Era solicitado continuamente. Por las mañanas, como si se tratase de Luis XIV, celebraba una levée "atestada de príncipes, duques y pares, mariscales y prelados", los cuales eran tratados con "consumada altanería" por el escocés. Law era "tan importunado por los aspirantes [a accionistas] que apenas tenía un momento de descanso de día o de noche". Las mujeres lo acosaban "incesantemente", abandonando "toda noción de decencia y delicadeza". Reinaba la avaricia.

En este punto, extranjeros de toda Europa "acudían en tropel a París". Acaso el clímax de la carrera de Law aconteció en diciembre de 1719, cuando se convirtió al catolicismo romano "con gran pompa".[19] Como consecuencia de esta oportuna conversión, Law fue declarado Auditor General de las Finanzas de Francia en enero de 1720, y en abril del mismo año recibió el título todavía más honorífico de superintendente, que no se empleaba desde 1661, y que nunca volvió a utilizarse después.[20] El espectáculo de aquel extranjero y exfugitivo elevado al frente de los asuntos del estado fue justamente percibido como extraordinario por sus contemporáneos. Law era de hecho primer ministro. Destacaba por su llaneza y simplicidad en el vestir, mientras que en su honor se escribían poemas y epigramas en latín. Una traducción francesa de sus Consideraciones sobre el dinero y el comercio fue publicada en La Haya en 1720, y bajo su retrato, en el frontispicio del libro, podía leerse: "Law, hábil

en el arte de regular las finanzas, descubre el modo de enriquecer a los súbditos y al rey". El embajador británico en París, lord Stair, escribía ahora con preocupación a James Craggs, uno de los secretarios de Estado en Londres. Según el embajador, Law se jactaba de que "colocaría a Francia mucho más arriba de lo que jamás había estado": el país estaría en condiciones de dominar "a toda Europa", mientras que Law afirmaba que él, personalmente, podía arruinar "el comercio y el crédito de Inglaterra y Holanda cuando se le antojara". Law aseguraba que era capaz, según afirmaba lord Stair, de "quebrar nuestra banca y nuestra Compañía de las Indias Orientales cuando lo desease".[21]

Desde enero de 1720, sin embargo, las fortunas de Law y su Compañía del Mississippi comenzaron a decaer. Cada vez más especuladores estaban convirtiendo las acciones en oro en la Banque Générale. Varios edictos entre enero y marzo restringieron la conversión de acciones en moneda (esto es, en oro y plata). Ahora Law comenzó a contemplar abolir por completo los pagos en moneda. Imperiosamente, emitió un edicto el 27 de febrero prohibiendo a individuos, comunidades religiosas y colegios poseer más de quinientas libras en oro. La gente corrió al banco a cambiar su oro por papel, un espectáculo inédito. A partir de este momento, Law empezó a perder la confianza de su antiguos partidarios, el duque de Orleans y otros cortesanos.

Entonces se produjo uno de esos momentos de locura tan abundantes en la historia del dinero. Los demás ministros del regente "ordenaron la reducción de las acciones de la Compañía". Incluso publicaron un calendario para tal reducción, algo completamente contrario a todos los principios del mercado. Se decretó que el valor de las acciones disminuiría mensualmente en quinientas libras, comenzando con un valor de ocho mil libras por acción el 21 de mayo, descendiendo a siete mil quinientas el 1 de julio, y así sucesivamente hasta alcanzar un precio de cinco mil libras el 1 de diciembre de 1720.

Las consecuencias de este edicto fueron muy graves. Desde que se anunció, "toda la fábrica de papel se vino abajo"; las notas "perdieron todo crédito", y nadie quería "tener nada que ver con ellas". Según uno de los primeros biógrafos de Law, el edicto fatal del 21 de mayo fue un acto de insensatez "sin igual en los anales de cualquier nación".[22] El edicto precipitó la rápida venta de las acciones en la Compañía. Desmoronado su sistema, John Law renunció el 9 de diciembre de 1720. Partió entonces al exilio, primero a Bruselas y luego a Venecia, y desembarcó en Inglaterra en octubre de 1721, tras obtener un perdón por su delito original. La muerte de Felipe, duque de Orleans, en diciembre de 1723 liquidó las esperanzas de Law de volver a ejercer algún cargo en Francia. Continuó viviendo en Inglaterra, y más tarde volvió a trasladarse a Venecia, que parece haber sido su ciudad favorita; allí contrajo neumonía y murió en una relativa pobreza en marzo de 1729. Pese a su escasa liquidez, Law dejó, según los estándares modernos, una valiosísima colección de arte; en el inventario de veintidós cuadros de su patrimonio figuraban un Tiziano, un Rafael, cuatro Tintorettos y tres obras de Rubens.[23] Al morir, Law tenía cerca de cincuenta y ocho años. Había llevado una vida de aventuras y emociones que pocos de sus contemporáneos podrían igualar.[24]

Como hemos visto, las innovaciones de Law atrajeron la atención de los ingleses, pero, en muchos sentidos, su plan había tomado como modelo un ejemplo inglés. La historia de la Compañía de los Mares del Sur, y su desenlace en la burbuja de los Mares del Sur, ha sido contada innumerables veces. Ambas burbujas tuvieron un origen común en la necesidad de encontrar nuevas formas de financiar los gastos del gobierno, exacerbados por prolongadas campañas militares en la lucha entre Gran Bretaña y Francia. Tanto la Compañía de los Mares del Sur como la Compagnie d'Occident de Law debieron su origen inmediato a la "acumulación de deudas creadas durante la guerra de Sucesión española que se libró entre 1701 y 1713". En Inglaterra, el parlamento aprobó una ley en 1711 bajo la cual nueve millones y medio de libras esterlinas de la deuda estatal serían convertidos en acciones de una nueva compañía, la Compañía de los Mares del Sur.[25] Cuando Robert Harley, el jefe de gobierno, reveló su plan de incorporar a los acreedores de la deuda nacional británica en una única

compañía en mayo de 1711, la Cámara de los Comunes quedó “extática”.[26] Harley fue nombrado conde de Oxford ese mismo mes.

La exorbitante deuda nacional habría de ser canjeada obligatoriamente por acciones equivalentes en una compañía cuyo propósito era “tan solo el tráfico y comercio a partir del primero de agosto de 1711, hacia y desde los reinos, tierras, etcétera” de Sudamérica. Además de este monopolio, el ministerio de Hacienda garantizó a la Compañía un pago anual de 568.279 libras y diez chelines, lo que equivalía al seis por ciento de la deuda de nueve millones de libras esterlinas, incluida la tarifa de administración. El plan era atractivo para el gobierno porque reducía los intereses recargados a su deuda del nueve al seis por ciento. Los accionistas también estaban felices porque aunque el pago de intereses se reducía en un tres por ciento, ahora disfrutaban de la perspectiva de una plusvalía, al elevarse el precio de las acciones de la Compañía. Esta no era la primera vez que el gobierno convertía su deuda en acciones corporativas. El Banco de Inglaterra había convertido la deuda del gobierno en sus propias acciones en 1697.[27]

El problema con la Compañía de los Mares del Sur comenzó en 1719. Como hemos visto, los funcionarios de la embajada británica se pusieron histéricos respecto a Law y a la necesidad apremiante de hacer algo similar en Inglaterra. A finales de septiembre de 1719, Thomas Crawford, secretario del embajador británico en París, escribió a un ministro del gobierno: “Ruego a Dios que a los grandes hombres de Inglaterra se les ocurra otra cosa que pisarse mutuamente los talones”. El embajador, lord Stair, estaba igualmente alarmado: temía que “gracias al éxito del proyecto de Mr. Law las deudas de Francia queden pagadas de un plumazo, y el rey francés continúe teniendo en su poder una renta inmensa y un crédito ilimitado”.[28] Stair opinaba que Inglaterra debía implementar un plan para descargar de inmediato la deuda nacional, a fin de que Law no pudiese “levantar el comercio de Francia sobre las ruinas” del británico. El 23 de noviembre, el monarca inglés, Jorge I, llegó a Londres tras una estancia en

su Hanover natal e inauguró la nueva sesión del parlamento. Enseguida se presentó una propuesta para la “nueva reducción del coste de la deuda”.[29]

Ya en 1719, la deuda nacional británica rondaba los treinta millones de libras esterlinas. No se podía simplemente obligar a los acreedores de esta deuda a adquirir acciones en la Compañía de los Mares del Sur: había que hacerles una oferta atractiva. Las bases de la oferta de acciones eran complejas. La Compañía estaba autorizada a emitir acciones con un valor nominal de treinta y un millones y medio de libras esterlinas; el número máximo de nuevas acciones sería de trescientos quince mil, con un valor nominal de cien libras cada una. En el contexto del intento de la Compañía de los Mares del Sur por hacerse cargo de la deuda del gobierno, había otros rivales al acecho. El propio Banco de Inglaterra había ofrecido cinco millones de libras esterlinas para manejar la deuda nacional sobre las mismas bases que ahora ofrecía la Compañía de los Mares del Sur. La Compañía acordó pagar al gobierno siete millones y medio de libras, del dinero que recaudase con la venta de nuevas acciones, por el privilegio de asumir la deuda nacional.

Robert Walpole, un exministro de Hacienda y el economista más hábil de la Cámara de los Comunes, habló en contra del plan de los Mares del Sur en el parlamento, pero el espíritu de la especulación ya había calado en todos. Tan pronto como John Aislabie, el ministro de Hacienda, anunció el plan el 21 de enero de 1720, el precio de las acciones de los Mares del Sur comenzó a subir. Para las navidades de 1719, el precio de cada acción era de ciento veintiséis libras. A mediados de febrero, solo tres semanas después del anuncio de Aislabie las acciones habían llegado a ciento ochenta y siete libras; ya en marzo, las acciones se canjeaban a trescientas libras.[30] El alza de los precios de las acciones de la Compañía de los Mares del Sur no fue la única manifestación de la manía especuladora que se extendió por Londres aquel verano; aparecieron un sinfín de empresas “burbuja”, a menudo de forma muy sencilla, a través de un anuncio en un diario publicitando una compañía y ofreciendo aceptar suscripciones en uno de los muchos cafés de la City de Londres. Estas empresas burbuja por lo

general no sobrevivieron, aunque dos compañías aseguradoras que florecerían más adelante, la Royal Exchange y la London Assurance, deben sus orígenes a aquella oleada de actividad comercial. A mediados del verano de 1720, los directivos de la Compañía de los Mares del Sur comenzaron a temer que la competencia de las compañías burbuja alejase a los inversores de la Compañía de los Mares del Sur, y de este modo deprimiesen el precio de sus acciones. Los directivos, de hecho, consiguieron que se dictaran órdenes judiciales contra las compañías burbuja, para ponerles fin.[31]

La burbuja de los precios de las acciones de los Mares del Sur continuó durante todo el verano. La Compañía extendió paquetes de acciones, a medida que se incrementaba su precio; la tercera y última suscripción fue lanzada el 15 de junio de 1720. El precio de cada acción era de mil libras esterlinas, un tercio más que en el mercado (setecientas cincuenta libras). Más y más gente quería comprar acciones en la Compañía de los Mares del Sur para reinvertir sus ganancias en nuevas compañías burbuja que habían emergido en los mercados de acciones de Hamburgo y Ámsterdam. Sin embargo, a pesar de estas ventas, a principios de septiembre el precio de las acciones continuaba rondando las ochocientas libras, aunque ya había comenzado a caer. A mediados de septiembre, se desplomó en lo que los operadores de bolsa llaman un nivel de respaldo de seiscientas libras. Esto significa que las acciones habían estado cotizándose por encima de ese nivel durante varios meses. En este punto, los directivos de la compañía comenzaron a vender acciones para comprarlas de nuevo a un precio más bajo. Hacia finales de septiembre el precio de las acciones estaba por debajo de las doscientas libras: una caída de cerca del setenta y cinco por ciento en cuatro semanas.[32]

Esta es una muy escueta crónica de la especulación que obsesionó a Londres durante décadas, y que perjudicó gravemente la reputación de las sociedades por acciones. Hubo, por supuesto, historias humanas de tragedia y triunfo durante aquellos febriles meses de verano de 1720. Thomas Guy, el filántropo que fundó el Guy's Hospital, comenzó a vender sus acciones el

22 de abril, y las liquidó en seis semanas. Había convertido una cartera de cincuenta y cuatro mil libras en 234.428 libras. El general más grande de su tiempo, el duque de Marlborough, ya fenomenalmente rico, vendió su cartera de veintisiete mil libras a instancias de su astuta esposa Sarah, por cien mil libras.[33] La duquesa de Portland indicó mañosamente a su agente de bolsa que comprara tantas acciones como pudiese con el dinero que le había entregado y que "las vendiera todas a la semana siguiente".[34]

Muchos, sin embargo, se arruinaron. El duque de Chandos perdió una fortuna de papel de setecientas mil libras, y algo todavía más grave, sir Justus Beck, un directivo del Banco de Inglaterra, se declaró en bancarrota con una deuda de trescientas cuarenta y siete mil libras; sir Isaac Newton, el gran científico, perdió veinte mil libras por vender demasiado pronto y comprar de nuevo cuando el precio de las acciones estaba en su apogeo.[35] Hubo víctimas en la esfera política, ya que muchas de sus principales figuras, como Aislabie, el ministro de Hacienda, y Craggs, el secretario de Estado, se hicieron sospechosos de adquirir acciones en la compañía y luego emplear su posición parlamentaria para inducir el alza del precio de las mismas. Walpole emergió al frente del gobierno.

El fracaso de la Compañía de los Mares del Sur estribó en su incapacidad para generar ingresos a partir del comercio real con Sudamérica. Se ha calculado que el valor inherente, o "justo", de las acciones, basado simplemente en la renta fija asignada por el gobierno a la Compañía, rondaba las ciento cincuenta libras.[36] La idea de que la Compañía asumiese la deuda nacional partía de la premisa de que los ingresos procedentes del comercio cubrirían los intereses de la deuda nacional, de modo que, inevitablemente, si este comercio no se materializaba, el valor de las acciones de la Compañía sería considerablemente menor.

Tanto la burbuja de los Mares del Sur como el sistema Mississippi de Law resultan fáciles de catalogar. Por detrás de todo el drama y la fascinación de

las burbujas, ambas compañías representaron un primer intento por resolver el problema del endeudamiento del gobierno. Sustituyendo la deuda del gobierno por valores, o acciones, dentro de una compañía, se esperaba lograr una tasa más baja de intereses sobre la deuda, ofreciendo simultáneamente una posibilidad de apreciación de sus activos a quienes invertían en estos valores. El precio de las acciones en ambas compañías habría de aumentar una vez empezasen a llover las ganancias procedentes de sus exclusivas concesiones. Por desgracia, ambas compañías abrigaban falsas esperanzas. Las vastas riquezas de Sudamérica y de lo que hoy constituye el sur y el centro oeste de Estados Unidos simplemente no se materializaron. Los accionistas se quedaron con una participación en compañías cuyas perspectivas habían sido tremendamente exageradas. Invertir en la deuda del gobierno era una empresa mucho más lucrativa. Comportaba menos riesgos y, para un ciudadano británico de la primera mitad del siglo XVIII, seguía habiendo amplias posibilidades de invertir en la deuda estatal, ya que la deuda bancaria total de Gran Bretaña ascendió de dieciseis millones y medio de libras en 1697 hasta treinta millones de libras en 1713, y sesenta millones de libras hacia fines de 1748. También era cierto que, contrariamente a lo que pudieran suponer algunos exponentes de la libre empresa, las complejas estructuras de servicios de la City de Londres no pudieron haber surgido a mediados del siglo XVIII sin las ingentes necesidades del gobierno de recibir préstamos. Sencillamente “no había ningún sector industrial cuyos bonos pudieran ser usados para el mismo fin”.[37]

III

REVOLUCIONES

La expansión de las finanzas del gobierno británico tuvo lugar al mismo tiempo que el impresionante auge de las colonias británicas en lo que hoy conocemos como Estados Unidos de América. Las regulaciones monetarias en las colonias norteamericanas, a diferencia de las aplicadas en la metrópolis, fueron poco ortodoxas. Se ha contado muchas veces la historia de cómo los estados tabacaleros de Norteamérica —Virginia, Maryland y Carolina del Norte— emplearon durante mucho tiempo el tabaco como moneda local.[1] La guerra de los Siete Años, que duró desde 1756 hasta 1763, añadió otros sesenta millones de libras esterlinas a la deuda nacional de Inglaterra, que por entonces ya ascendía a la impresionante suma de setenta y cinco millones. La guerra siguió su curso en las colonias norteamericanas, y Canadá terminó por caer en manos de la corona británica, pero a su vez esta incurrió en grandes deudas en las colonias existentes. Dichas colonias se vieron en la necesidad de emitir títulos de deuda y, como último recurso, papel moneda, a fin de evitar la paralización del comercio.[2]

Naturalmente, las colonias llegaron a sentir los efectos económicos de la guerra de los Siete Años de un modo más indirecto, pero con mayores consecuencias a largo plazo. El endeudamiento en que había incurrido Inglaterra generó una auténtica preocupación entre la elite política británica, y de ahí la búsqueda de nuevos impuestos para poder pagar la creciente deuda. El deseo de obtener mayores rentas empujó al gobierno británico a recaudar impuestos en las colonias americanas, lo que, como todo el mundo sabe, provocó el rechazo de las colonias a tributar mientras no tuviera una representación en el parlamento de Londres. Las interioridades de este episodio resultan aleccionadoras. George Grenville, el primer ministro británico, anunció su plan para imponer a las colonias el uso de papel

timbrado. Naturalmente, surgió la objeción de que se debía consultar a las colonias, y Grenville propuso cordialmente posponer el impuesto durante un año. Con ello pretendía alentar a las colonias a que ellas mismas propusieran el modo en que deseaban tributar. Como era de esperar, ni una sola colonia sugirió ningún método para pagar impuestos al parlamento; por el contrario, todas acogieron la iniciativa con clamorosas protestas. Grenville adoptó una línea dura: simplemente emitió la llamada ley del Timbre, con la que demostró en la Cámara de los Comunes el derecho del parlamento a establecer por la fuerza este impuesto, el cual habría de pagarse en los periódicos, los documentos legales y los inventarios de carga navales, entre otros. La propia Inglaterra había pagado este impuesto durante casi un siglo, y en general se dio por sentado que los americanos, pese a alguna oposición, accederían a hacer lo mismo. Grenville fue un ministro eficaz que demostró un talento admirable para la economía y prudencia en la administración de las financias públicas; los caricaturistas de su tiempo lo retrataban recogiendo cabos de velas.[3] Evitó las guerras en el extranjero, y las alianzas que resultaban de tales guerras, pero su política colonial, en relación con las colonias americanas, solo puede calificarse como un fracaso.

El intento de cobrar impuestos a las colonias condujo inevitablemente a la guerra. La guerra de Independencia norteamericana, desde el punto de vista fiscal, fue en gran medida el resultado de los excesivos gastos gubernamentales británicos durante la guerra de los Siete Años, y de una incapacidad para reunir fondos con los que pagar las deudas incurridas a lo largo de las campañas militares. El endeudamiento británico condujo directamente al deseo de cobrar impuestos a los norteamericanos, lo que provocó a su vez la famosa consigna de “ninguna imposición sin representación”. Las colonias británicas en Norteamérica exigían una representación en el parlamento, aunque es más probable que esto fuese simplemente una excusa. Cuando estalló la guerra de Independencia en 1775, la crisis de diez años que se inició con la ley del Timbre de Grenville en 1765 llegó por fin a su punto de explosión.

En el plano financiero, las colonias estaban en una situación precaria. Apenas acababan de “liquidar las deudas contraídas durante la guerra francesa”; esto es, la guerra de los Siete Años y tenían tan solo “unos pocos miles de libras” en las arcas del tesoro.[4] Su negativa a financiar la guerra de Independencia a través de los impuestos vino a agravar todavía más la situación. Después de todo, fue el rechazo a pagar impuestos a los británicos lo que había engendrado el conflicto. Dadas las circunstancias, era sumamente improbable que el gobierno independiente se atreviera a recaudar más impuestos. Además, la joven nación carecía de los medios administrativos y de la burocracia necesaria para implementar una recaudación significativa. De modo que las colonias recurrieron a una medida que después se usaría con mucha frecuencia en periodos de guerra: comenzaron a imprimir dinero.

Por supuesto, el papel moneda no era en general algo especialmente estimado en el siglo XVIII, ni por los políticos ni por el público. Un popular ensayo de lo que daría en llamarse economía política, traducido del francés por nada menos que Thomas Jefferson, y recomendado por John Adams, se refería al papel moneda como un “robo” que “conducía a la ruina”, ya que “en este dinero no hay absolutamente ningún valor real”.[5] La apuesta por el papel moneda, aunque poco ortodoxa, ya se había ensayado desde antes de la declaración de Independencia en 1776. Hacia finales de 1775, el Congreso Continental y los estados individuales habían emitido seis millones de dólares en papel moneda; hacia finales de 1779, el Congreso había emitido doscientos cuarenta y un millones de dólares en billetes de crédito. La “reticencia de los estados a recaudar impuestos ellos mismos o a permitir que lo hiciera el Congreso” fue lo que condujo al recurso inevitable de la imprenta y la emisión de papel moneda.[6]

El papel moneda generó controversia de inmediato. Los cuáqueros de Pensilvania se negaban a aceptarlo por motivos religiosos, y por ello fueron multados y encarcelados, y sus bienes confiscados. Muchos creyeron que la oposición de los cuáqueros estaba inspirada no solo por sus principios

religiosos sino también por su avaricia.[7] Como consecuencia de la introducción del papel moneda, se emplearon todos esos recursos de los que se valen los gobiernos desesperados para preservar el valor del papel. En marzo de 1780 se promulgó una ley que declaraba que cuarenta dólares de papel equivalían a un dólar en especie, pero esta ley tuvo el efecto de socavar aún más la confianza que el pueblo sentía hacia el papel moneda. Pronto se hicieron sentir los efectos usuales de la inflación, alimentados por la imprenta. El costo de los productos comenzó a subir, y los intentos por regular los precios resultaron infructuosos.

Pese a la inflación, también se hicieron sentir los estímulos del incremento del flujo de dinero. El papel moneda era "en todo momento el amigo del pobre". De hecho, mientras "estuviera en vigor, todo tipo de trabajo encontraba rápidamente su recompensa". Otro efecto notable fue que en los "primeros años de la guerra, nadie estaba ocioso por falta de empleo […] Para esa clase de personas, cuyo sustento provenía del trabajo diario, la depreciación no comportaba una desventaja pues gastaban el dinero tan pronto lo recibían, obteniendo así siempre todo el valor".[8] Los billetes emitidos por el Congreso Continental conservaron su valor hasta 1777, pero ya en 1779 no valían más que dos o tres centavos en moneda. "No vale un continental" fue una frase de uso popular hasta ciento cincuenta años después de concluida la guerra de Independencia.[9] Sin embargo, a partir de 1780, pese a los intentos por regular el valor del papel moneda, la depreciación continuó. El dólar continental cesó de circular como moneda en mayo de 1781 y pronto cayó en el olvido. El Congreso, reconociendo que la causa principal de la depreciación era la excesiva cantidad de billetes impresos, dejó de imprimir dólares continentales en 1779. Finalmente el Congreso redimió los billetes que quedaban a cien dólares de papel a uno en la deuda gubernamental estadounidense. Pocos de estos billetes fueron recuperados; en su mayoría habían sido destruidos por carecer de todo valor.[10]

Los primeros que escribieron sobre historia monetaria no recordaban con agrado la experiencia del papel moneda. Para un autor de extraño nombre, Pelatiah Webster, que vivió toda la revolución norteamericana, el papel moneda "contaminó la equidad de nuestras leyes, convirtió a los hombres en máquinas de opresión, corrompió la justicia de nuestra administración pública, destruyó las fortunas de los miles que habían confiado en él […] y contribuyó mucho a destruir la moral de nuestro pueblo". Albert Bolles, uno de los primeros profesores de la Wharton School of Business, escribió en 1879: "Estados Unidos ha descuidado, con mayor frecuencia que ninguna otra nación contemporánea, los principios financieros que una experiencia larga e inteligente ha declarado saludables".[11]

Fue esta dolorosa experiencia lo que provocó la intrusión de una cláusula en la constitución de Estados Unidos estableciendo que el oro y la plata debían ser las únicas monedas de cambio legales de la nueva república. La constitución otorga al Congreso el poder de "acuñar dinero, regular el valor del mismo, y de las monedas extranjeras". El Congreso estaba especialmente influido por el secretario del Tesoro, Alexander Hamilton, y promulgó la ley de la Moneda en abril de 1792. Esta ley designaba el dólar como la unidad monetaria de Estados Unidos y definía otras denominaciones más pequeñas sobre una base decimal, con centavos, monedas de a cinco (por entonces llamados half-dismes) y de a diez (dismes), que se empleaban en todas las transacciones cotidianas. Más específicamente, el dólar quedó definido como equivalente a 371,25 gramos de plata pura o a 24,75 gramos de oro puro, lo cual establecía una proporción de quince a uno para el valor de la plata en comparación con el del oro.[12] Fue sorprendente que aquel nuevo país rápidamente afirmara los principios de un estándar metálico para el dinero, basando el valor del dólar en el oro y la plata. Esto fue un reconocimiento implícito de que, si bien el papel moneda podía cumplir un objetivo en tiempos revolucionarios, el oro y la plata constituían las únicas medidas del valor en las naciones respetables.

El siglo XVIII asociaba el papel moneda con incertidumbre, disturbios y épocas fiscales desesperadas. No hay ejemplo más elocuente de esto que el periodo de la revolución francesa. Los sucesos de julio de 1789 fueron, como es sabido, consecuencia de la bancarrota del estado francés. Los sucesivos ministros de Luis XVI se esforzaron en vano por pagar los intereses de una deuda que se había incrementado rápidamente. Los grandes déficits fiscales, el enorme abismo entre los gastos y los ingresos, fueron el preludio de los levantamientos y la revolución.

El preludio inmediato de la crisis que puso fin a mil años de monarquía francesa comenzó en agosto de 1786. Charles-Alexandre Calonne, el auditor general de las finanzas reales, fue el primero en acudir a Luis XVI e informar a su señor de que Francia estaba al borde del colapso financiero. El presupuesto francés tenía un déficit de ciento doce millones de libras: los ingresos eran de cuatrocientos setenta y cinco millones de libras, mientras que los gastos ascendían a quinientos ochenta y siete millones. En otras palabras, el déficit equivalía a una cuarta parte de los ingresos reales. Esta forma de endeudamiento no era nada nuevo. Como hemos visto, las guerras de Luis XIV a comienzos del siglo XVIII habían lastrado las finanzas francesas con el peso de una deuda abrumadora. El experimento de John Law se diseñó para lidiar con ese problema. Desde aquella época, cuatro grandes guerras en Europa y ultramar habían venido a empeorar la situación. Durante la guerra de Independencia norteamericana, los franceses habían luchado a favor del bando americano. Jacques Necker, el economista suizo que habían traído para salvar la monarquía francesa, había recaudado quinientos veinte millones de libras entre 1777 y 1781. Los franceses ofrecían pagar hasta un diez por ciento de su deuda al año. Los préstamos de Necker ofrecieron jugosas ganancias a los inversionistas, mas resultaron "ruinosamente caros" para Francia. Necker, sin embargo, como muchos otros ministros de tiempos de guerra antes y después que él, se comprometió a financiar la participación de Francia en la guerra norteamericana "sin ningún nuevo impuesto".[13] Calonne, que asumió su cargo en noviembre de 1783, solo un par de años después de la destitución de Necker, era aristócrata, optimista nato y admirador de Gran Bretaña.[14] Calonne, un alumno brillante educado por los jesuitas en París, fue capaz de

entender lo que Francia necesitaba. Pero la monarquía francesa carecía casi por completo de la voluntad o el poder administrativo necesarios para implementar reformas.

En términos generales, el estado francés no lograba sustentarse económicamente. Si bien es cierto que la causa inmediata de la revolución francesa fue la crisis fiscal de 1788, Francia había afrontado crisis similares durante setenta años, en gran medida por no haber adoptado las políticas fiscales británicas. A diferencia del sistema tributario inglés, el francés era irregular y arbitrario, y variaba según las distintas regiones y clases. Muchos grupos podían pagar para quedar exentos de impuestos. Hacia 1789, por ejemplo, los impuestos del clero ascendían a diez millones de libras, menos del dos por ciento de los ingresos del estado, pese a que la iglesia poseía entre el diez y el quince por ciento de las tierras de Francia. Algo todavía más alarmante era la facilidad con que las ciudades y las provincias enteras, así como los príncipes de la corona, podían quedar exentos de impuestos; esto sorprendió hasta a los propios revolucionarios, que se quedaron atónitos al ver los miles de nombres en las listas de exenciones, cuando las encontraron.[15] Aquel fatídico día de 1786 en que hubo de anunciar al rey que el estado se hallaba en bancarrota, Calonne propuso una gran reforma tributaria, pero, al no conseguir implementarla, fue destituido y obligado a huir a Inglaterra. Al comenzar el verano de 1788, el gobierno francés se enfrentaba a una dura decisión: podía, como solución temporal, incrementar los impuestos y poner en mora parte de la deuda, o podía tratar de forjar un nuevo consenso nacional para introducir reformas.

Irónicamente, dados los posteriores retratos de la excesiva indiferencia y arrogancia del ancien régime, la asamblea de los Estados Generales se convocó, en el verano de 1789, con un espíritu contemporizador. Como dato curioso, la proporción entre la deuda y el producto nacional bruto (PNB) en Francia en 1789, es decir, el tamaño de la deuda nacional respecto a la totalidad de la economía, era solo del sesenta y tres por ciento, una proporción favorable si se la compara con las de los países desarrollados a

principios del siglo XXI. No obstante, en un espíritu de conciliación, Luis XVI accedió a reunir a los Estados Generales, porque según Necker, ahora restituido en el cargo de ministro de Economía, el rey quería solucionar sus dificultades financieras "honrando todos los compromisos de los gobernantes de una nación fiel a su honor y a su palabra". El discurso de Necker ante los Estados Generales, en mayo de 1789, llegó a mencionar incluso la necesidad de un "regreso al orden y a la confianza", y el deseo del rey de poner "orden de las finanzas bajo la supervisión del país entero".[16] Luego de haber convocado los Estados Generales, la corte real se dio cuenta enseguida de que había desatando unas fuerzas que podían resultar difíciles de manejar. En julio de 1789, los Estados se transformaron en una Asamblea General, cuya misión era "regenerar" Francia. Esta Asamblea emprendió un programa radical, cuyo elemento de más impacto era el proyecto de lanzar una nueva moneda.

La Asamblea diseñó un plan para confiscar las propiedades de la iglesia, vender las tierras confiscadas y luego emitir billetes avalados, o respaldados, por el fruto de esas ventas. Las actas de los debates muestran que los miembros de la Asamblea citaron a David Hume, Adam Smith y la historia del sistema de John Law, así como el precedente de la guerra revolucionaria norteamericana, como ejemplo de los peligros del papel moneda. Los nuevos billetes recibieron el nombre de assignats, y para muchos extranjeros simbolizaron todo lo malo de la revolución francesa. Para Edmund Burke, los assignats estaban convirtiendo Francia en "un país de jugadores", en el que aunque "todos están obligados a jugar, son pocos los que entienden el juego". En su elocuente y enérgico alegato contra la revolución francesa, escrito tan solo un año después de los tumultuosos sucesos de 1789, Burke denunció la "fanática confianza [de la Asamblea] en la omnipotencia del saqueo eclesiástico", y se burlaba del recurso de los assignats como solución a todos los problemas de las finanzas públicas en Francia. Sea cual fuese la urgencia financiera, los revolucionarios franceses recurrían a su truco favorito de emitir assignats. "Los presiona una deuda: emiten assignats […] Hay que armar una flota […] assignats […] La única diferencia entre sus facciones financieras está en la mayor o menor cantidad de assignats que imponen a la tolerancia del público".[17] Para Burke, un

conservador tradicional, el uso de las tierras de la iglesia como garantía "para cualquier deuda o cualquier servicio" era un "fraude abominable".[18] Para Calonne, el viejo ministro de Economía entonces exiliado, el recurso del papel moneda debía ser interpretado como una "señal de peligro, de fatal apuro, que hay que ver siempre con temor, y a la que no pueden excusar ni las más desastrosas emergencias". Puede que escribiera estas palabras desde la amargura de la derrota, pero nadie puede negar la pasión de Calonne. Habló de su "tiránico dinero de papel" que "pondría en fuga el dinero en especie". Aludió a la "terrible catástrofe ocasionada […] por el abuso del sistema de Law", y por supuesto se refirió desfavorablemente al reciente ejemplo del "papel moneda creado por Estados Unidos de América".[19]

Las razones esgrimidas para la emisión de papel moneda resultan familiares: favorecer la liquidez y paliar la escasez de dinero. Esto estimularía el comercio. También permitiría al estado financiar sus necesidades más inmediatas. Incluso se arguyó que el papel moneda atraería a las voluntades hacia su causa, ya que todo el mundo tendría interés en vender las propiedades de la iglesia. Los assignats tuvieron algunos ilustres opositores dentro del país. El gran químico Antoine Lavoisier, citando a Hume, afirmaba que duplicar el flujo de dinero provocaría un incremento de los precios de todas las mercancías. Los productores franceses, en consecuencia, serían menos competitivos que los productores extranjeros.[20]

La historia de los assignats, el papel moneda, que para muchos representó el símbolo más poderoso de la revolución, fue la de un triunfo al que siguieron el colapso y la inflación. El punto de inflexión tuvo lugar en abril de 1792, cuando se declaró la guerra al imperio alemán y a Austria. El pueblo en general apoyaba aquella guerra, aunque algunos políticos, como en el notable caso de Robespierre, expresaron su oposición. Los pagos de la deuda quedaron suspendidos y el assignat se apartó de su objetivo inicial para convertirse en un instrumento de las finanzas de guerra. Hacia el comienzo de la guerra el papel moneda se había depreciado en un cuarenta

por ciento respecto al oro. El gran año de la revolución francesa fue 1792, con la abolición de la monarquía en septiembre; también fue cuando se compuso “La marsellesa”, el vibrante himno de combate de la Francia republicana.

El año 1793, por el contrario, fue un año de desastres. La ejecución del rey en enero marcó el inicio de un periodo de presiones renovadas sobre la república. En aquella primavera, las derrotas fueron llegando en rápida sucesión, y en el verano de ese mismo año estalló una auténtica guerra civil. Los recursos fiscales del estado francés se hallaban ahora a la baja. Este fue el preludio del intenso periodo de masacres y represión conocido como el Terror. En contra de lo que pudiera esperarse, el Terror detuvo la incipiente inflación descontrolada, puesta en marcha por el caos desatado durante los meses del verano. El gobierno impuso severas restricciones legales, cerrando el mercado de valores, aboliendo las sociedades anónimas e imponiendo sanciones muy duras a quienes se negaban a aceptar el assignat en paridad. Los jacobinos, que fue el nombre que recibieron los extremistas de la revolución francesa, recurrieron a métodos autoritarios; acaso el modo más eficiente de preservar el valor del papel moneda. Tanto los precios del grano como los precios de consumo y los salarios estaba regidos por las llamadas leyes del Máximum. Estos controles representaban una ingente tarea burocrática, pero fueron rigurosamente implementados. Una ley de marzo de 1794 que establecía el segundo máximum general apareció publicada en tres volúmenes que sumaban mil cien páginas. En esta inmensa recopilación se enumeraban los precios y salarios para cada uno de los quinientos cincuenta distritos de Francia. El Terror significó que el estado controlaba por completo el mercado libre, que quedó prácticamente abolido.

Bajo el Terror, los ciudadanos sospechosos de infringir cualquiera de estas crueles leyes podían esperar un castigo severo. La ley que procuraba salvaguardar el valor del assignat exigía en caso de delito la acusación y enjuiciamiento en menos de cuarenta y ocho horas. Alentaba las denuncias por parte de informantes, y en algunos casos se imponía la pena de muerte.

Este régimen autoritario y represivo logró alcanzar cierta estabilidad, al coste de un espantoso atropello contra los derechos del individuo; pero una vez alcanzados los éxitos militares del verano de 1794, y expulsados los enemigos de todo el territorio francés, los jacobinos ya no pudieron seguir justificando su Terror. Robespierre fue ejecutado en julio, y mientras el dictador caído caminaba hacia la guillotina recibió la befa del indignado populacho: "Foutu Maximum!" le gritaban. "¡A la mierda el Máximo!".

La purga de los jacobinos y el triunfo militar acarrearon un relajamiento de las restricciones monetarias. En junio de 1795, el gobierno dejó de valorar el assignat en paridad para el pago de impuestos. Tan pronto como desapareció el aparato de restricciones legales, la demanda de esta moneda se desplomó. El assignat dio en llamarse "dinero de París", pero ya en este punto incluso los parisienses estaban abandonándolo y acumulando mercancías. Un historiador moderno ha descrito el periodo que siguió inmediatamente al Terror como una época de "espectacular depreciación", durante la que el assignat cayó casi ininterrumpidamente desde agosto de 1794 hasta marzo de 1796, fecha en la cual quedó reemplazado por el mandat.[21] En términos de valor real, si en enero de 1791 el precio básico de los assignats respecto al louis d'or (la moneda francesa que circulaba en tiempos de la revolución) era de cien, ascendió a ciento sesenta y siete en enero de 1793, y a doscientos veintiséis en enero de 1794. Esto representó una devaluación de más del cincuenta por ciento en tres años. Pero la cifra del índice en enero de 1795 llegó a cuatrocientos noventa y seis, y en enero de 1796 fue de 20.012.[22] Dicho de otra forma, el precio del assignat, hacia finales de 1795, era de solo el 0,5 por ciento de su valor nominal, y continuaba bajando.[23]

Era fácil denostar el assignat. Su historia, ligada al drama de la Francia revolucionaria, fue escarnecida por los partidarios de medidas monetarias más inflexibles, y, entre sus contemporáneos a ambos lados del Atlántico, siguió habiendo una fuerte parcialidad a favor del respaldo metálico para el dinero, es decir, una fe en las virtudes del oro y la plata. Sin embargo, para cierto revolucionario llamado Dominique-Vincent Ramel-Nogaret, ministro

de Economía entre los años 1796 y 1799 al servicio del Directorio, los assignats habían “hecho la revolución”; habían “llevado a cabo la destrucción de los órdenes y privilegios”; habían “derribado el trono y fundado la república”. Según su obsequioso elogio, los assignats habían “llevado la enseña tricolor allende los Alpes y los Pirineos”. Habían traído “la libertad al pueblo francés”.[24]

Entretanto, en Inglaterra, la clase política en general compartía el tono escéptico de Burke. La desconfianza hacia el papel moneda estaba a la orden del día. Pero el gobierno británico fue tan pragmático que de hecho suspendió los pagos en oro en 1797, principalmente como consecuencia de las presiones de guerra. La ironía de esta medida fue que Francia, que acababa de experimentar los horrores de la hiperinflación inducida por el papel moneda, se propuso entonces financiar la guerra de un modo más conservador. Francia, por cierto, especialmente después de la creación de la Banque de France, desarrolló una notable infatuación por el oro, o “dinero real”, conservando un intenso escepticismo hacia el papel moneda que duraría hasta bien entrado el siglo XX. Las técnicas de financiación de la revolución francesa, con sus altas dosis de inflación y confiscación, obligaron a la Francia napoleónica a depender de los impuestos y las monedas metálicas.[25]

En Londres, el 26 de febrero de 1797, el gobierno permitió al Banco de Inglaterra suspender los pagos en especie. Esto significó que ya no era posible presentar billetes al banco y recibir en pago monedas de oro. En el periodo inmediatamente anterior a esta suspensión, grandes cantidades de oro habían salido del país por barco, para pagar los préstamos de gobiernos extranjeros y afrontar los gastos de la guerra. Cabe destacar también que, después de que Francia comenzara a restaurar su propio patrón metálico en agosto de 1795, el renacer general de la confianza hizo que muchos de los ahorros de los émigrés, los aristócratas franceses que habían huido a Londres desde Francia a raíz de la revolución y el Terror de 1793-1794, fueran transferidos de Londres a París. “El metal de Francia, que había ayudado al Banco a llenar sus reservas […] ahora estaba siendo extraído de

ellas”.[26] La suspensión de los pagos en oro condujo a la introducción de lo que ha dado en calificarse como “el régimen de papel moneda más exitoso del mundo”. El público británico, confundido, esperaba que la suspensión no durase más que unas pocas semanas, pero, al final duró veinticuatro años, hasta 1821.

El viraje hacia el papel moneda generó un animado debate. Uno de los participantes, sir Francis Baring, parecía relajado ante la perspectiva: “Cualquiera cosa [sic] puede devenir un medio circulante; el papel es una muestra representativa tan buena como el oro, y en muchos aspectos es mejor […] porque es más fácil de administrar y transferir”.[27] Francis Baring era hijo de un inmigrante alemán que se había establecido en Exeter en 1720. Sentía un gran interés por el álgebra y la aritmética mental (para las que tenía una inusual facilidad) y era un voluble analista de asuntos financieros. Su nombre se asociaría después al Barings Bank, que fundó junto a sus dos hermanos, John y Charles, en 1762.[28] Barings, en el transcurso del siglo XIX, terminaría por convertirse en una de las mayores empresas bancarias en la City de Londres. Las opiniones de Baring respecto al papel moneda eran más avanzadas que las de Edmund Burke, y además sabía realmente de lo que estaba hablando. Se refería a esas “épocas esclarecidas” en las que el papel, como “medio circulante”, era “necesario, y, hasta indispensable”.[29] Sin embargo, el papel moneda del que él hablaba estaría rigurosamente controlado. A diferencia de algunos de su contemporáneos, Baring creía que “todas las convulsiones en la circulación y el comercio de todo país han de originarse en las operaciones del gobierno”. En este sentido, “los planes ministeriales” eran importantes, pero suscribía también aquella verdad que le dijeron los mercaderes a un ministro de Luis XIV: “déjenos en paz”.[30] Una vez más, fue Baring uno de los primeros escritores que se refirieron al Banco de Inglaterra como un “dernier ressort”, o “último recurso” en el mercado de préstamos. El concepto del prestamista como “último recurso” reaparecería muchas veces a partir de entonces. Básicamente significa que el banco central siempre concederá crédito al sistema bancario, incluso si todos los demás bancos se encuentran en dificultades. Baring empleó este término al referirse a la crisis bancaria que había comenzado en Inglaterra en 1793, la cual él

consideraba la causa de la “inesperada declaración de guerra” contra Francia; a resultas de esta declaración “los extranjeros dejaron de enviar remesas” y la “escasez de dinero se generalizó […] la alarma en el país continuó aumentando”, mientras que la confianza en los bancos “se desvaneció”.[31] Para prevenir que volviera a ocurrir algo semejante, Baring argüía que los “billetes del Banco de Inglaterra debían ser moneda de curso legal durante la guerra”.[32] Estaba arguyendo a favor de la aceptación general de billetes de papel, “billetes del Banco de Inglaterra”, para lograr lo que nosotros llamaríamos “liquidez”.

La suspensión de los pagos en oro en 1797 puede considerarse un triunfo, puesto que el papel moneda en Inglaterra logró retener cerca del setenta por ciento de su valor, un récord impresionante en comparación con el assignat o con el continental de los norteamericanos. Un artículo de The New York Times de 1862, cercano al comienzo de la guerra de Secesión, se refirió al hecho de que “la historia financiera recoge, hasta donde sabemos, tan solo un ejemplo de papel moneda que se mantuvo en paridad durante un tiempo considerable”. El diario estadounidense llegaba a señalar, admirablemente, que la depreciación del papel moneda en Inglaterra, “durante más de doce años”, fue de menos de un tres por ciento.[33] Hacia el final de las guerras napoleónicas en 1815, el papel moneda se había devaluado en un treinta por ciento. Este logro resultó aún más sobresaliente dado el enorme incremento de la deuda nacional entre 1785 y 1815: de doscientos veinticinco millones de libras esterlinas en 1785 hasta más de ochocientos ochenta millones de libras esterlinas en 1821, seis años después de la batalla de Waterloo.[34] Pese a este abrupto incremento en los préstamos, el hecho de que la libra de papel conservara esencialmente su valor constituyó un ejemplo extraordinario de buen gobierno financiero por parte de cualquier banco central. El Banco de Inglaterra había gestionado préstamos gubernamentales, pero no había puesto dinero en circulación. En lenguaje moderno, mantuvo un estricto control del flujo de dinero, en agudo contraste con los regímenes revolucionarios de Francia y Estados Unidos. Hacia 1821, cuando se estaba valorando reanudar los pagos en oro, muchos colectivos, entre ellos algunos banqueros privados, productores de Birmingham y parlamentarios, recomendaron que el patrón del papel se

volviese permanente. No obstante, fue la decisión de reanudar los pagos en oro en 1821 lo que definiría las finanzas británicas durante un siglo y construiría un pilar de orden que, incluso hoy, se ve como uno de los mayores logros de la civilización en el siglo XIX.

IV

LOS PILARES DEL ORDEN

El establecimiento de la solidez financiera británica, la creación del patrón oro y la consiguiente extraordinaria estabilidad de los precios han sido ampliamente aclamados. La imagen de las finanzas en la época victoriana tardía es la de unos caballeros con levita y leontina de oro, leyendo periódicos crujientes en salones con paneles de roble envejecido de la City de Londres. Este cuadro de certidumbre y de venerables tradiciones es en buena medida una caricatura. Los cimientos de las finanzas victorianas eran mucho más endebles de lo que a menudo han afirmado los historiadores. Garantizar el orden e instaurar el patrón oro, con la consiguiente impresión de solidez generada por tales medidas, fue posible gracias a una inmensa fuerza de voluntad y a la implementación de políticas firmes y sostenidas.

El debate en torno a la reanudación de los pagos en oro por libras en billetes fue bien enérgico y mantuvo siempre un delicado equilibrio. El propio Nathan Rothschild, el banquero más importante de la City, advirtió de que no creía que un regreso al oro "pudiera efectuarse sin grave peligro para el país". Para Rothschild, fundador de la rama londinense de esa familia de banqueros, volver al oro acarrearía "muchos perjuicios". Provocaría, dijo, "tal escasez de dinero" que el precio de "cada artículo se desplomaría hasta el punto de que muchas personas se verían arruinadas".[1] El periodista radical William Cobbet pintó un panorama de angustia y miseria en su libro Paseos rurales, donde describió a un campesinado que luchaba por pagar en oro —tras la reanudación en 1821— unas deudas contraídas en papel moneda. En cambio, para quienes habían prestado dinero al gobierno —los obligacionistas— aquellos pagos en oro eran especialmente generosos.

Una figura política clave en la reanudación de los pagos en oro fue el estadista victoriano sir Robert Peel. Como presidente del comité de la Cámara de los Comunes encargado de "estudiar la urgencia de indicar al Banco de Inglaterra que reanude los pagos de oro a solicitud", Peel fue un juez imparcial y en extremo diligente de las evidencias. En 1811, siendo un joven parlamentario durante las guerras napoleónicas, había votado contra la reanudación, pero en 1821 sus pensamientos se volvieron hacia la necesidad de proteger a los obligacionistas: los acreedores públicos, que habían financiado las campañas militares de Inglaterra. En el criterio bastante estricto de Peel, el acreedor público tenía derecho a ser resarcido en la moneda en que había efectuado el préstamo. Esto tenía sentido en relación con los prestamistas que habían comprado bonos antes de la suspensión de los pagos. No se aplicaba a aquellos que habían prestado su dinero después de febrero de 1797. Pero, naturalmente, la reanudación implicaba que, en el futuro, los pagos de intereses podrían ser convertibles a oro. El comité recomendó una reanudación sobre la base del "antiguo y permanente patrón de valor". Esto daría en llamarse el "patrón oro". Que una onza de oro valiera tres libras con diecisiete chelines y diez peniques y medio se convirtió en otro pilar de las finanzas británicas.[2] De hecho, este había sido el valor que sir Isaac Newton, el gran físico, había establecido hacía más de un siglo, en 1717, cuando estuvo al cargo de la Casa de la Moneda.

La diligencia de Peel como presidente del comité avergonzaría a muchos parlamentarios modernos. El comité comenzó a recoger testimonios desde el 11 de febrero de 1819 y hasta el 1 de mayo. Después de examinar cuidadosamente el asunto con "la misma atención que hubiera dedicado al resultado de una proposición matemática", Peel, según le escribió a un viejo tutor de Oxford, quedó convencido de que el "sistema del papel moneda había acarreado una depreciación del dinero circulante, un incremento del precio de los lingotes y una tasa de cambio desfavorable en los mercados extranjeros". Esta era, de hecho, una posición ligeramente distinta a la del Banco de Inglaterra, que adoptó una línea más suave.[3] En tanto el comité continuaba deliberando, Peel dio un claro indicio de cuál era su opinión en una carta a otro profesor de Oxford, Charles Lloyd. La cuestión, en palabras

de Peel, estribaba simplemente en cuánto riesgo supondría un “regreso al estado en el que estábamos hace veintidós años”. Ese era el resultado que Peel prefería, ya que el sistema anterior a 1797 era “reconocidamente el correcto”, aun cuando Inglaterra “se hubiese acostumbrado ahora a uno pernicioso”, a saber, la institución del papel moneda.[4]

El estatus de Peel como guardián de las finanzas derivó tal vez de sus orígenes como hijo de un productor de algodón de Lancashire, también llamado Robert Peel. El joven Robert Peel era hijo de lo que pudiéramos llamar un capitalista, mas fue educado en Harrow y Oxford, donde adquirió muchos de los prejuicios de la clase gobernante de Inglaterra por aquella época. Como hemos visto, la predisposición a favor del oro y la desconfianza hacia el papel moneda eran actitudes muy extendidas entre la élite política de Inglaterra durante aquellas décadas que siguieron a la revolución francesa. Como dijo un biógrafo reciente, “el pensamiento económico [de Peel] descansaba enteramente en una sólida confianza en una moneda fuerte vinculada al oro”.[5]

La reanudación de los pagos en oro, si bien demostró la buena voluntad del gobierno británico al preocuparse por el destino de quienes le habían prestado dinero, también generó otros problemas. Los años posteriores a la derrota de Napoleón en Waterloo en 1815 fueron un periodo de angustia y de presiones económicas en Inglaterra. La reanudación de los pagos en oro hizo que se agudizara la deflación que tuvo lugar tras las guerras napoleónicas. Regresar al oro significaba que habría un menor flujo de dinero. Entre 1818 y 1822, según las estimaciones, los precios de consumo descendieron casi en un cincuenta por ciento.[6] La atmósfera de represión y angustia financiera que atenazaba a Inglaterra por entonces fue captada por Shelley, el poeta radical, en su poema de 1819 “La máscara de la anarquía”, escrito tras la masacre de Peterloo, en el cual denuncia las duras condiciones económicas de la época y la “esclavitud” que las políticas deflacionarias del gobierno habían infligido al pueblo británico. Los gobernantes de Inglaterra:

dejan que el fantasma del oro

extraiga del trabajo mil veces

más de lo que jamás pudo su sustancia

en las tiranías de antaño.[7]

El poema de Shelley, escrito en 1819 pero inédito hasta 1832, probablemente no habría impresionado mucho a los mercaderes de los grandes distritos de Londres, aunque también ellos se vieron afectados por la recesión. Thomas Attwood, economista y banquero radicado en Birmingham, deploraba con acentos retóricos que la recuperación del oro dictada por Peel había causado "más miseria, más pobreza, más discordia que Atila en el imperio romano".[8] Pero tras estas condiciones deprimidas sobrevino una burbuja cuya subsiguiente explosión dejaría en quienes la padecieron una estela indeleble de recuerdos amargos. Muchos de los rasgos de la burbuja de 1825 se repetirían en 2008. El ambiente deflacionario iba acompañado de bajas tasas de interés, lo cual estimulaba el deseo de bienes más lucrativos. Como los gilts (bonos del gobierno británico) estaban a la baja, los inversores compraban bienes más especulativos, como bonos extranjeros (préstamos a gobiernos de otros países), para obtener mayores dividendos. John B. Richards, vicedirector del Banco de Inglaterra desde 1824 hasta 1826, y más tarde director hasta 1828, expuso la cuestión en términos sencillos ante un comité de audiencia en la Cámara de los Comunes en 1832: "Hubo por entonces una reducción del interés por parte del gobierno, que no favoreció a la comunidad del comercio, ya que el escaso interés que generaban las seguridades del

gobierno […] llevó a los individuos a buscar nuevos canales de empleo para su dinero”.[9]

Los bajos tipos de interés habían provocado lo que los analistas de mercado llaman una “búsqueda de rendimiento”, que a su vez había llevado a que los inversores compraran bienes de mayor riesgo. Según John Horsley Palmer, director del Banco de Inglaterra desde 1830 hasta 1833, “la reducción de los intereses […] generó en la mente del público general ese sentimiento febril, que llevó a casi todo el mundo a considerar cualquier propuesta de inversión, por absurda que fuese”.[10] Nathaniel Rothschild, en unas declaraciones ante el mismo comité, recordó el periodo que antecedió al pánico de 1825 como una época en que había “mucha especulación con la lana […] y con distintos artículos”.[11] Las inversiones extranjeras de aquel momento estaban dominadas por los préstamos a los países recién independizados de Sudamérica. La autocomplacencia, que es un rasgo de la mayoría de las burbujas, se había vuelto conspicua, a comienzos de 1825, entre los miembros de la elite política. “Jamás hubo un periodo en la historia de este país en el que todos los grandes intereses de la nación estuviesen al mismo tiempo en una situación tan próspera”, se jactó el lord canciller en la sesión inaugural del parlamento en febrero de 1825.[12]

Según un analista contemporáneo, el “sistema Mississippi” fue un “proyecto racional” comparado con la extravagancia de las expectativas de hordas enteras de especuladores” durante aquel verano. Aún más alarmante resultaba el hecho de que en medio de aquella “locura universal” la gente “arriesgaba los ahorros de toda una vida de trabajo; contemplaban tan solo el lado positivo del futuro” y simplemente “cerraban los ojos ante otra posibilidad”.[13] El pánico llegó a finales de 1825. Richards, el vicedirector del Banco, recordaba que “el lunes [12 de diciembre] por la mañana comenzó la tormenta, y continuó hasta el sábado por la noche con una intensidad que me resulta imposible describir”.[14] Durante aquel mes, sesenta bancos del condado se derrumbaron, más de la mitad de ellos a causa de la caída del banco londinense Pole & Co. y de Wentworth & Co.,

un importante banco de Yorkshire. El 14 de diciembre, Pole & Co. dejó de pagar, lo cual provocó la quiebra de cuarenta de sus bancos asociados.[15] Pole & Co. se había visto bajo presión debido a una tradicional fuga de capital, cuando los depositantes sencillamente retiraron su dinero del banco.

La quiebra de los bancos fue solo la última etapa de aquel año tumultuoso. Las acciones mineras sudamericanas también se derrumbaron de manera dramática. Uno de los hombres atrapados por la excitación del mercado de acciones fue el joven Benjamin Disraeli, un aventurero judío de veinte años, decidido a hacerse de un nombre en el mundo literario. El joven Disraeli era un simple pasante de abogado que especulaba ávida y cínicamente con las acciones sudamericanas. Una vez que las repúblicas sudamericanas, que estaban librando guerras de independencia contra España, fueron reconocidas como estados soberanos, justo después de las navidades de 1824, se produjo un gran boom en esas acciones. Las de la Sociedad Minera Anglo Mexicana subieron de treinta y tres libras esterlinas el 10 de diciembre de 1824 a ciento cincuenta y ocho el 11 de enero del año siguiente: un crecimiento del cuatrocientos setenta y nueve por ciento en un mes. Las de la Sociedad Minera Colombiana subieron de diecinueve a ochenta y dos libras esterlinas. Ambas estaban promovidas por una importante firma sudamericana de comercio, J. & A. Powles,. El precio de las acciones de estas firmas alcanzó su máximo a mediados de enero, y, por desgracia, fue justamente en ese punto cuando Disraeli y un par de jóvenes amigos comenzaron a comprarlas. Disraeli, un joven de sensibilidad romántica, fue contratado por entonces por Powles para escribir sobre las acciones mineras. En marzo de 1825 vio la luz su primer texto, un panfleto anónimo, de casi cien páginas, titulado Estudio de los planes, progreso y política de las compañías mineras americanas. Disraeli escribió otros dos panfletos, el último de los cuales se tituló La situación actual de México. Estas obras eran informes, en gran medida ficticios, sobre los inmensos recursos que supuestamente respaldaban las acciones mineras. Disraeli tomó la fatal decisión de pedir prestado dinero “a plazos” para adquirir participaciones, y en junio de 1825, cuando estalló la burbuja del mercado de valores, se encontró con una deuda de siete mil libras, que pendería sobre sus finanzas durante décadas.[16]

Pese a la fachada de respetabilidad, hay que recordar que las finanzas victorianas eran a menudo una cuestión de extrema especulación. La era del patrón oro fue también una era en la que prominentes financieros podían ir a la quiebra y, metafóricamente al menos, perder hasta la camisa. Puede que el gobierno británico tuviese "virtualmente equilibrado" su presupuesto anual desde 1815 hasta 1914, pero al menos cuatro de los ocho directores del Banco de Inglaterra entre 1833 y 1847 (los directores ocupaban el puesto por dos años antes de entregárselo al vicedirector) sufrieron la humillación de una bancarrota personal.[17] Uno de estos seis directores fue el infortunado William Robinson, un comerciante de grano, quien cayó en bancarrota durante su mandato. Escribiendo sobre este suceso, Samuel Jones Loyd, posteriormente lord Overstone, atribuyó el fracaso a "extensas especulaciones con los granos, iniciadas y dirigidas muy tontamente por su hijo y socio". Dichas especulaciones, huelga decir, no fueron "debidamente controladas por él mismo". La quiebra del negocio de Robinson provocó que este cediese su puesto tan solo cuatro meses después de haberlo asumido. El ministro de Hacienda, Charles Wood, a quien iban dirigidos esos comentarios de Loyd, se limitó a responder que era una "situación desafortunada" y que lo lamentaba por Mr. Robinson, "que parecía ser un hombre excelente y honorable".[18]

Otra bancarrota del otoño de 1847 fue la de Reid, Irving & Co., una compañía de comerciantes de la India oriental, de la que era socio sir John Rae Reid, antiguo director entre 1839 y 1841.[19] Richard Mee Raikes, director entre 1833 y 1834, no pudo cumplir su mandato de dos años a causa de su bancarrota personal. Timothy Abraham Curtis, que sirvió como director entre 1837 y 1839, aparece incluso mencionado por Karl Marx en El capital. Marx se refirió a los detalles del "balance privado" de Curtis, y a sus ingresos, de ochocientas y novecientas libras esterlinas al año gracias a su cargo. Este balance fue presentado ante el tribunal de bancarrota a raíz de su fracaso. Marx citaba inevitablemente el caso de Curtis como una prueba de una "estafa" en la que unos directores sin ninguna responsabilidad real se enriquecían a costa de accionistas pasivos.[20] Era una época de rectitud en

las finanzas e instituciones públicas —de presupuestos equilibrados y monedas de oro— pero de un capitalismo relativamente descontrolado, donde se corrían riesgos y se ganaban o perdían fortunas.

El hecho de que lord Overstone y Charles Wood, hombres que a su manera encarnaban la compostura y respetabilidad victorianas, reaccionasen con tanta sangre fría ante la bancarrota de un director en activo del Banco de Inglaterra, demostraba hasta qué punto esos reveses financieros se aceptaban como una realidad de la vida. Wood, el ministro de Hacienda, era uno de esos políticos que vienen y van, pero que son fieles exponentes de su partido. Como whig, Wood "personificaba un liberalismo cautelosamente progresista". Overstone también era whig, un liberal que además fue miembro del parlamento, aunque no disfrutó de la experiencia. Tuvo una significativa carrera en la vida pública y, pese a que abandonó la Cámara de los Comunes con solo treinta años, tras un periodo de ocho, ejerció una influencia enorme sobre sus contemporáneos como oráculo de las finanzas.

Lord Overstone, muy olvidado hoy en día —recibió su título nobiliario en 1850—, era la viva imagen del financiero del ocaso victoriano. Nacido en 1796 e hijo de un pastor unitario que además administraba el banco de su esposa, Samuel Jones Loyd recibió una educación esmerada en Eton y Cambridge. Al igual que la de los Peel, la fortuna de la familia Loyd residía en las recientemente prósperas regiones centrales y en el norte industrial, pero, a diferencia de los Peel, los Loyd no se dedicaban a la industria. Eran banqueros que suministraban capital a los hombres de negocios. Hacían dinero de un modo cauteloso pero seguro. El padre de Overstone, Lewis, era un galés que en 1793 se había casado con una mujer poco agraciada, Sarah Jones, hija de John Jones, un banquero y fabricante de Manchester. La pareja se conoció en la capilla unitaria de Blackley, en esa misma ciudad, donde Lewis predicaba.[21] Tras abandonar Cambridge en 1818, Samuel se dedicó por entero al banco familiar. Se ha calculado que entre 1817 y 1848 el banco generó dividendos de 2,2 millones de libras esterlinas, de las que él recaudó quinientos sesenta y ocho mil, o un promedio de más de dieciocho mil al año.[22] Como buen banquero, Loyd era

cauto y metódico, siempre sopesaba los riesgos y, durante sus treinta años de administración directa de su banco, el negocio no registró pérdidas en ningún año. Hacia el final de su vida, Loyd ganaba más de cien mil libras esterlinas anuales, y gastaba solo la mitad de sus ingresos. De este modo adquirió un capital considerable en el transcurso de su larga vida y, en palabras de su obituarista de The Times, amasó "una enorme fortuna".[23] A su muerte, acaecida en noviembre de 1883, Overstone dejó valores que superaban los dos millones de libras esterlinas, mientras que sus latifundios fueron tasados en más de tres millones.[24] Era uno de los hombres más ricos de Inglaterra.

Pese a ser un banquero a tiempo completo, el joven Loyd comenzó a darse a conocer como especialista y pensador del tema monetario. Le interesaban los fundamentos teóricos de su negocio y, en la década de 1830, comenzó a escribir artículos sobre temas tan complejos como las "causas y consecuencias de las presiones en los mercados monetarios", en los que reconocía la importancia de los factores psicológicos en el ciclo del comercio. Sobre la cuestión del patrón oro, su postura era típicamente ortodoxa. Defendió firmemente la convertibilidad a oro en un librito, Comentarios sobre la administración monetaria, en 1840. Sus escritos siguieron apareciendo durante la década de 1840 y lo consolidaron como el principal portavoz de los financieros ortodoxos, los partidarios de la moneda dura, para quienes el oro era el único dinero real. En 1844, vieron la luz por vez primera sus Reflexiones sobre la separación de los departamentos del Banco de Inglaterra.[25] Fue en este punto cuando su trayectoria se cruzó directamente con la de sir Robert Peel, ahora primer ministro. En su lúcido trabajo, Loyd defendía la idea de un único banco que tuviese el privilegio de emitir papel moneda. Hasta este momento, varios bancos habían emitido papel moneda, respaldado en el oro. Pero este banco en particular podría decidir cuánto oro conservaría en sus reservas como respaldo de sus billetes. Loyd era de la opinión de que la verdadera función del Banco de Inglaterra era regular la cantidad de billetes en circulación y garantizar la solidez de su respaldo. No fue nada sorprendente que los Fueros Bancarios de 1844 de Robert Peel, más conocidos como la ley Bancaria, reflejaran fielmente las ideas de Loyd.

La ley de Fueros Bancarios pasó su segunda lectura en la Cámara de los Comunes con solo treinta oponentes.[26] Peel, al iniciar los debates, comenzó por exponer su principios. “Mi primera pregunta, por tanto, es ¿en qué consiste esta medida de valor? ¿Cuál es el significado de esa palabra, ‘libra’, con la que todos estamos familiarizados?”. Con su habitual fluidez retórica, Peel respondió sus propias preguntas en términos enfáticos: la libra era “una cierta cantidad fija de oro con una marca encima para indicar su peso y su calidad”. Para evitar equivocaciones respecto a la relación entre el oro y el valor, Peel llegó a proponer que “pagar una libra [no] significa, ni puede significar, otra cosa que la promesa de pagar a su poseedor, cuando este lo exija, esa misma cantidad de oro”. Peel expresó lo mismo que pensaba la abrumadora mayoría de los miembros del parlamento. Concluyó su discurso afirmando que confiaba en que “esta Cámara se atendrá al actual estándar: optará por mantener un patrón único, y por que dicho patrón sea el oro”. Y volvió a repetir el mensaje: “la moneda de oro es ahora la medida principal de toda propiedad”. Para el estadista victoriano eran obvios los peligros de no garantizar la convertibilidad del papel moneda en oro a petición. Peel demostró tener un conocimiento admirable de los escritores económicos y de la historia contemporánea. Afirmaba que tanto Adam Smith como Ricardo habían dado por sentado que la “inmediata convertibilidad en monedas de oro” era lo único que se necesitaría para prevenir la “excesiva emisión de papel”. Inglaterra, según Peel, “no deseaba un flujo abundante de papel barato y promisorio”. En relación con los sucesos contemporáneos en Estados Unidos, abogó asimismo por un sólido banco central que gozara del monopolio de la emisión de billetes. Una “ilimitada competencia respecto a la emisión no aportaría seguridad al papel moneda”. “¿Cuál ha sido el resultado de la competencia ilimitada en Estados Unidos? En Estados Unidos la circulación de billetes era suministrada no por banqueros privados, sino por sociedades anónimas bancarias”. Este sistema había “fracasado totalmente”. “Mientras existió un banco central (el Banco de Estados Unidos) […] hubo cierto grado de control (imperfecto, es cierto) sobre las emisiones generales de papel”. Al dar rienda suelta al “principio de la libre competencia” en la emisión de billetes, sobrevinieron “emisiones inmoderadas de papel, especulaciones extravagantes, y […] una insolvencia total”.[27] Para Peel, el funcionamiento

de un banco central era sencillo. Un banco central era una entidad que tenía el derecho exclusivo de emitir billetes de papel con respaldo en oro y totalmente convertibles en oro.

La obsesión con el oro fue algo que los economistas posteriores, y muy en particular John Maynard Keynes, ridiculizarían. En 1930, Keynes habló de los "signos de respetabilidad" que rodeaban al oro, "signos tan densamente respetables como jamás los hubiera, ni siquiera en los terrenos del sexo o la religión". No obstante, reconocía el poder del oro. Admitía que, a los ojos de los partidarios del patrón oro, este metal era el "único profiláctico contra la plaga del hágase el dinero".[28] En términos sencillos, Keynes sabía que el oro, para sus partidarios, era la única salvaguarda contra las veleidades del papel moneda. Esta fue justamente la razón por la que el oro llegó a ser un símbolo de tanto peso en el siglo XIX. Para lord Overstone, el oro era el verdadero baluarte del valor. En una carta a The Times en noviembre de 1855, durante la guerra de Crimea, lord Overstone instó a la preservación de la convertibilidad del papel moneda, "que nos protege de los gigantescos males de la depreciación". En una carta anterior, había escrito en un tono rayano en la histeria sobre la suspensión de los pagos en efectivo (suspensión de la convertibilidad) y la "devaluación de la moneda, y el fraude y la confusión generales que sobrevendrían". Analizando en retrospectiva el periodo anterior a la ley Bancaria de 1844 de Peel, lord Overstone pintó un cuadro de caos provocado por las "excesivas emisiones de papel moneda" que en su opinión habían causado el pánico de 1825, entre otras "convulsiones". Este periodo había sido clausurado por la ley Bancaria, de la cual él había sido un importante promotor. Para un experto monetario conservador como Overstone (aunque él se hubiera calificado de liberal), la guerra era "la gran destructora del capital". Tuvo la lucidez de relacionar las necesidades de la guerra con las presiones opuestas al empeño por preservar un patrón de valor inamovible. Para él, la paradoja de la guerra consistía en que esta no solo era una gran destructora de la riqueza sino que al mismo tiempo creaba "nuevos competidores por ella a una escala gigantesca".[29]

Los escritos de Overstone gozaban de un prestigio inmenso a mediados del siglo XIX. Para el historiador y aristócrata bostoniano, Brook Adams, que escribió hacia finales de siglo, Overstone era un "líder de los intereses adinerados […] que concibió la ley Bancaria de 1844 y que moldeó la política de sir Robert Peel". Según Adams, Overstone era el "gran banquero […] que, acaso más perfectamente que cualquier otro hombre en la historia, representaba a Lombard Street y estaba destinado a dominar la política financiera del reino durante casi una generación".[30] Para su amigo de toda la vida, el banquero George Norman, Overstone era sencillamente "el hombre más agudo que jamás conocí: la prontitud, la capacidad lógica, con que puede descomponer, por así decirlo, el problema más complejo […] siempre me han asombrado y deleitado".[31] Un historiador moderno asevera que en "Overstone y sus socios" podemos ver "la fuerza y las limitaciones de la clase alta victoriana". Poseían una "fe en la tradición; un alto sentido de la dignidad personal y de la lealtad familiar; una desconfianza hacia la especulación financiera […] una preocupación por el bienestar de los pobres, mas no demasiada preocupación por las causas de la pobreza".[32]

El patrón oro había crecido casi de forma orgánica y se había convertido en artículo de fe a mediados del periodo victoriano en Inglaterra. El respaldo en oro, sin embargo, no evitó la especulación ni la incompetencia financiera. El colapso de Overend, Gurney en 1866 estremeció la City de Londres. Walter Bagehot, el gran periodista victoriano, describió a los socios de Overend, Gurney como hombres que poseían "grandes fincas, en gran medida creadas gracias a su negocio", y de las que aún recibían "enormes ingresos". Pero a pesar de su prosperidad, en seis años "perdieron la totalidad de sus riquezas". Como dijera Bagehot en metáfora memorable, las pérdidas "se produjeron de una manera tan imprudente y tonta que uno pensaría que un niño hubiera prestado dinero más hábilmente que ellos en la City de Londres".[33]

El de Overend, Gurney fue un problema que no resulta ajeno a los negocios de todos los periodos históricos. Los viejos miembros de la firma se habían retirado de la administración activa del banco, aunque conservaban su

capital en él. Al salir estos, los nuevos administradores “emprendieron una nueva línea, totalmente distinta de su verdadero negocio”. Las funciones del banco habían sido servir como agentes de bolsa y distribuidores de dinero; en esencia, como operadores en los mercados financieros: lo que se conoce actualmente como “interdealer brokers”, corredores interbancarios. Los nuevos administradores decidieron comenzar a hacer préstamos respaldados con activos inmobiliarios, una línea de negocio totalmente distinta. Estos préstamos no eran, en la jerga moderna, liquidables. Como lo expresara un informe contemporáneo del caso: no lograron “una materialización rápida, y [quedaron] sometidos a una veloz y desastrosa depreciación”. Esto era un modo preciso de decir que los precios podían descender, y que las mercancías eran difíciles de vender, circunstancia que a menudo acompaña a un pánico repentino en cualquier mercado. Overend, Gurney, en el transcurso de algunos años, había prestado dinero a “compañías en base al valor de sus acciones, o a contratistas ferroviarios en base al valor de sus acciones, o a los comerciantes en base al valor de sus mercancías”. Habían prestado cuatro millones de libras, “de las cuales se estimaba que apenas un millón eran activos buenos”. En el lenguaje de los análisis financieros modernos, habría que haber cancelado el setenta y cinco por ciento del libro de créditos. Según el informe, “tres millones de libras eran activos tóxicos”. Su negocio tradicional como agentes de bolsa y distribuidores de dinero continuó siendo rentable, al generar entre ciento ochenta mil y doscientas mil libras esterlinas. Naturalmente, uno de los peligros de la sociedad era ese: que involucraba un riesgo ilimitado, pues el capitalista podía perder todo lo invertido en un negocio, y más aún, ya que se hacía responsable de cualquier posible deuda.[34]

Walter Bagehot, quien comparara desfavorablemente las acciones de los socios de Overend, Gurney con las de un niño, fue acaso el autor más articulado sobre el tema de las financias victorianas. Su libro Lombard Street: una descripción del mercado de dinero, publicado en 1873 y justamente considerado un clásico, exponía con toda claridad el funcionamiento de la City. A diferencia de Robert Peel y lord Overstone, Bagehot no pertenecía a la plutocrática clase alta. Nació en Somerset en 1826, hijo de un banquero provincial. Igual que los del acaudalado

Overstone, los padres de Bagehot eran unitarios, pero él, a diferencia de su ambicioso colega, permaneció durante toda la vida fiel a su religión. Fue educado en el nuevo y laico University College de Londres, en lugar de en Oxford o Cambridge, cuyas puertas aún permanecían cerradas para quienes no pertenecieran a la iglesia anglicana. En las finanzas, sin embargo, Bagehot demostraría ser tan ortodoxo como Peel y Overstone. Miembro de la generación inmediatamente posterior a la de estas figuras públicas, Bagehot dilucidó el sistema que ellos habían trabajado tan duramente por construir. Él describió este edificio en términos que atribuían una solidez permanente a algo que, como hemos indicado, no era tan imponente o seguro como parecía.

Para Bagehot, Lombard Street, una vía pública cuyos orígenes se remontan al Londres medieval y donde habían residido los banqueros italianos en el siglo XIV, simbolizaba el poder de Inglaterra. "El modo más sucinto y fiel de describir Lombard Street es decir que constituía por mucho la más grande combinación de poder económico […] que el mundo ha visto jamás". Inglaterra era evidentemente "el país más adinerado del mundo" y dinero significaba "poder económico". Según Bagehot, "todo el mundo reconoce que esta [Inglaterra] tiene mucho más efectivo disponible que cualquier otro país". La fácil autocomplacencia de estos comentarios oculta una comprensión aguda y perspicaz de la naturaleza del "poder acaudalado" de Inglaterra. Él comparó las reservas conocidas de los bancos de Londres, esto es, de los bancos que publicaban sus registros, y calculó que mientras el valor total de las cuentas de Londres ascendía a ciento veinte millones de libras esterlinas, las de Nueva York solo sumaban cuarenta millones, y las de París unos insignificantes trece millones. La principal ventaja de Lombard Street era que "salvo en momentos muy excepcionales, siempre se puede obtener dinero con una buena fianza".

Más significativo aún era el hecho de que la cultura de pedir prestado estuviera más arraigada en Inglaterra que en ningún otro sitio. "Los extranjeros no tienen idea de hasta qué punto el comercio inglés se lleva a cabo con capital prestado". En opinión de Bagehot, el desastre de Overend,

Gurney fue una gran excepción. La mayor ventaja del sistema financiero de Inglaterra era que un "hombre nuevo, con un pequeño capital propio y un gran capital prestado, puede llegar a vender mejor y más barato que un rico que solo cuente con su propio capital". En otros países en los que "no hay mucho dinero para prestar, los comerciantes emprendedores se encuentran maniatados durante mucho tiempo". La "organización eficiente y la rápida capacidad de respuesta nos dan una ventaja enorme en la competencia con países menos avanzados […] en este aspecto específico del crédito".

Es preciso reflexionar sobre estos comentarios de Bagehot. Se suele dar por sentado que el patrón oro era demasiado restrictivo, y que esto generaba a veces unas condiciones muy duras para los deudores. Sin embargo, para Bagehot, un patrón oro era compatible con un flujo decente de crédito para financiar empresas rentables. "Ningún país […] fue tan 'espabilado', para usar el único término adecuado, como Inglaterra; ningún otro estuvo siempre tan presto a hacerse enseguida con nuevas ventajas".[35] Bagehot aceptó la ley de 1844 de Peel, aunque percatándose de que "desde 1844, Lombard Street ha cambiado tanto". Y transigió en la victoria de la "Escuela Monetaria", básicamente la posición de Ovestone y Peel, contra los de la "Escuela Bancaria", cuyos defensores advertían del peligro de que el oro limitase las emisiones de billetes.

La filosofía de Bagehot puede calificarse a grandes rasgos de liberal clásica. Creía en el libre comercio, en la apertura de los mercados y en un mínimo de intervención gubernamental. Afirmaba que lo mejor "que un gobierno puede hacer con el mercado monetario es dejarlo autorregularse".[36] Pero pese a ser un liberal clásico, Bagehot aceptaba la doctrina de un banco central; creía que "todo nuestro sistema crediticio depende del Banco de Inglaterra" y comprendía que, como tema de suma conveniencia, desde 1797 "el público siempre ha esperado que el gobierno ayude al Banco cuando sea necesario". Describió los comienzos del Banco de Inglaterra como "una compañía financiera whig" que había sido fundada por "un gobierno whig desesperadamente necesitado de dinero".[37] No obstante sus

orígenes en la historia política de los partidos, Bagehot creía que el Banco había trascendido esos orígenes. Explicó los pasos del proceso mediante el que la junta administrativa del Banco elegía a los directores. Dado que pasan "cerca de veinte años desde el momento en que un hombre resulta electo por primera vez hasta que llega, como se dice, a la silla presidencial", y dado que "los puestos de director y vicedirector son muy importantes", el hombre "que los ocupe debe hallarse en sus años de pleno vigor". De ahí que "los directores del Banco, al ser elegidos por la junta administrativa, siempre sean jóvenes".[38]

Este tipo de razonamiento demostraba un fuerte sentido estratégico. Implicaba un mundo que era inmutable pero flexible, en el que lo nuevo y lo viejo se fusionaban a la perfección. Una moneda enteramente convertible a oro, un banco central que controlaba la emisión de efectivo, respaldado por ese oro, un extenso y altamente desarrollado mercado crediticio: estos fueron los rasgos del victorianismo tardío. El propio Bagehot publicó su estudio, como ha señalado un crítico, "en pleno apogeo de la prosperidad victoriana".[39] Era un mundo confiado y tal vez excesivamente autocomplaciente. La bancarrota de un director activo del Banco de Inglaterra, William Robinson, en 1847 y el colapso de Overend, Gurney en 1866 pueden verse como síntomas de la fragilidad latente de buena parte de las finanzas victorianas. En el último tercio del siglo, la fuerza industrial y financiera de Inglaterra también se vería amenazada por la competencia extranjera, sobre todo desde el otro lado del Atlántico, representada por Estados Unidos de América.

V

LA GRAN REPÚBLICA

Si bien la posición de Inglaterra como potencia económica dominante parecía inexpugnable durante el siglo XIX, en el otro lado del Atlántico se estaba produciendo un gran crecimiento. La nueva república había nacido, no tanto en "libertad" como proclamara Abraham Lincoln en su discurso de Gettysburg en 1863, como en medio de la deuda, la hiperinflación y la devaluación del papel moneda. En 1789, sin embargo, se creó un nuevo gobierno, cuyo primer secretario del Tesoro fue Alexander Hamilton.

La primera preocupación de Hamilton fue crear una base comercial firme para la joven nación. Aunque había estado en contra de los británicos en la guerra de Independencia, era un admirador del poderío financiero de su país. Al igual que muchos miembros de aquella generación fundadora y revolucionaria, era un buen escritor, un hombre culto cuyas energías estaban dirigidas tanto a la persuasión retórica a través de su pluma como a los asuntos más prácticos de la política. Como primer secretario del Tesoro, abogó por el oro y la plata como monedas de curso legal. Casi todos sus contemporáneos apoyaron la prohibición constitucional del papel moneda.[1] Para él, como para muchos de los principales economistas políticos de aquella época, el respaldo en metálico del dinero era algo incuestionable. La parte más polémica del programa de Hamilton era su deseo de fundar un banco estadounidense similar al Banco de Inglaterra. El 13 de diciembre de 1790, presentó ante el Congreso su plan (el primero de cinco informes sobre finanzas públicas), en el que abogaba por la creación de un banco nacional sobre la base de que los bancos eran "las guarderías de la riqueza nacional".[2] La ley que encarnaba esta propuesta fue aprobada por el Senado, pero ominosamente la votación con que se aprobó en la cámara de representantes estuvo dividida según la geografía: treinta y tres de los treinta y nueve votos a favor provinieron de Nueva Inglaterra, Nueva York,

Nueva Jersey y Pensilvania; quince de los veinte votos negativos fueron aportados por los delegados de Virginia, las Carolinas y Georgia. Los estados sureños, que eran más agrarios, ya tenían otras ideas sobre el valor de un banco central. Hamilton arguyó en su informe de 1790 que este banco "sería sobremanera útil en las operaciones relacionadas con el respaldo del crédito público".[3]

El banco central, con el nombre de Primer Banco, quedó inaugurado en Filadelfia el 12 de diciembre de 1791. A su apertura siguió la creación de ocho sucursales en distintas ciudades del país, entre ellas Boston, Nueva York, Washington y Nueva Orleans.[4] Sin embargo, el banco fundado por Hamilton duró solo veinte años, dado que sus fueros no se renovaron cuando expiraron en 1811. El Segundo Banco fue fundado en 1816 y generó aún más división política que el primero. Una vez más, su creación fue una respuesta a las "extremas necesidades fiscales del gobierno federal" y al "desorden de una moneda desregulada".[5] El Banco, aunque independiente, estaba estrechamente vinculado al gobierno federal y cinco de sus veinticinco directores fueron nombrados por el presidente. El segundo Banco fue sin duda una "institución federal". Sus adversarios políticos consideraban que representaba los intereses poderosos y elitistas de la Costa Este, el "poder monetario" del litoral oriental contra los intereses agrarios del Sur, y los endeudados granjeros que, en opinión de Thomas Jefferson, representaban la virtud de los jóvenes Estados Unidos de América.

Pero lejos de ser un instrumento del "poder monetario", el segundo Banco fue víctima de presiones y hostilidades políticas. Fue el presidente Andrew Jackson, abiertamente populista y sureño, quien se empeñó en destruirlo. El Banco, como cabía esperar, era reacio a conceder préstamos extravagantes, y "obstaculizaba demasiado la expansión del crédito para convenir a los intereses populares", como dijera un historiador de las finanzas estadounidenses del siglo XIX. Los adversarios del Banco "no eran granjeros, sino hombres de negocios".[6] El propio Jackson fue el último

presidente estadounidense que había vivido en carne propia la guerra de Independencia. Había combatido con trece años en el Ejército Continental de las colonias, y era una figura reaccionaria que creía en la idílica república agraria de Jefferson. Odiaba los bancos y el comercio. Era un sureño romántico, nacido en las Carolinas en 1767. Jackson se veía a sí mismo como un representante del hombre común que, según la visión popular de la historia norteamericana, a menudo se enfrenta contra los poderosos intereses del capital y el elitismo. El segundo Banco de Estados Unidos era elitista, y este rasgo se reflejaba con suma claridad en su presidente, el precoz Nicholas Biddle, quien se había graduado primero de su clase en Princeton a la edad de quince años. Con solo treinta y siete, Biddle había llegado a ser presidente del Banco, puesto desde el cual luchó contra Jackson por el futuro de aquella institución. El presidente vetó la renovación de sus estatutos, cuando estos fueron presentados al Congreso en julio de 1832. Estaba en contra del Banco porque pensaba que era anticonstitucional y que representaba una "concentración de poder" demasiado grande en manos privadas.[7] En consecuencia, no quedó ningún banco central en Estados Unidos. Por tanto, la estructura bancaria del país consistía, y siguió consistiendo durante otros ochenta años, en "una multitud de pequeños bancos independientes, cada uno con operaciones restringidas a una pequeña región".[8]

Se ha sospechado que la bancarrota que tuvo lugar en Nueva York en 1837 fue una consecuencia natural de la desaparición del segundo Banco. Esta quiebra fue una típica burbuja crediticia. Los bancos estatales que habían ocupado el lugar del Banco nacional habían sido, como es natural, mucho más liberales y generosos a la hora de conceder créditos. Como anotara Philip Hone, exalcalde de Nueva York, en su diario en abril de 1837, "las inmensas fortunas de las que tanto oímos hablar en los días de la especulación se han derretido como las nieves bajo el sol de abril". La única persona que logró escapar de la ruina fue "quien no debe dinero". Con un sentimiento que resonaría a través de las décadas, Hone comentó: "feliz aquel que tiene poco y está libre de deudas".[9]

La controversia en torno al segundo Banco no fue el único tema económico que creó un cisma seccional y geográfico en Estados Unidos. La esclavitud, por supuesto, fue uno de estos temas, pero es mucho menos conocido hasta qué punto definió la política de aquella época el debate en torno a los aranceles. La cuestión de los aranceles surgió inmediatamente después del final de la otra guerra que libró Estados Unidos contra Inglaterra, la de 1812. El conflicto había creado una demanda de artículos industriales británicos. La industria británica estaba, por entonces, en expansión y ocupando su posición en la cúspide del comercio global. Al terminar la guerra, los artículos británicos inundaron el mercado de Estados Unidos. "Inundar el mercado" de mercancías significa sencillamente vender exportaciones a precios muy baratos a fin de descargarlos en algún mercado extranjero. Esto fue malo para los fabricantes estadounidenses, que tuvieron que competir con los productos británicos.

Poco después del final de la guerra, los fabricantes estadounidenses, radicados principalmente en el nordeste del país, clamaban pidiendo protección. Hamilton había empleado originalmente, a favor de la protección, el argumento de una "industria recién nacida". Él sostenía que los países jóvenes, contrariamente a las doctrinas del libre comercio de Adam Smith, podían emplear aranceles para desarrollar sus industrias emergentes. De hecho el último de sus informes al Congreso, el de 1791 sobre los fabricantes, ha sido citado a menudo como un folleto a favor del proteccionismo. Los estudiosos modernos pueden discutir hasta qué punto fue Hamilton un proteccionista, y pueden argumentar que los aranceles que propuso "eran bien modestos".[10] Pero la defensa que hizo de la protección, por modesta que fuese, se ha venido repitiendo a lo largo de dos siglos y ha servido para justificar altos grados de protección comercial que acaso él mismo no hubiese apoyado. Su lenguaje es, no obstante, todo lo claro que uno podría esperar de un escritor tan diáfano como Hamilton. Él defendía la protección por razones de seguridad nacional. Sobre esta base, la fabricación, lo que pudiéramos llamar "una base industrial", era un requisito fundamental. No solo la riqueza, sino la independencia y la seguridad de un país parecen estar materialmente conectadas con la prosperidad de sus fabricantes. Toda nación que aspire a esos grandes

objetivos debe esforzarse por poseer dentro de sus fronteras una oferta nacional que cubra las demandas esenciales. Estas incluyen los medios de subsistir, habitar, vestirse y defenderse”.[11]

Así pues, Hamilton veía en el objetivo de una oferta o autoabaste-cimiento nacional una justificación de los “aranceles protectores” o “aranceles sobre aquellos artículos extranjeros que rivalizan con los nacionales cuya producción queremos alentar”. Esto, en el lenguaje de los economistas políticos del siglo XVIII, no resulta en absoluto ambiguo. Como para eliminar cualquier duda en este sentido, Hamilton mencionó enfáticamente que “este tipo de aranceles […] al aumentar las tarifas para los artículos foráneos […] permite a los fabricantes nacionales vender más barato que todos sus competidores extranjeros”. Los aranceles no eran la única arma en el arsenal de un estadista con la voluntad de promover a los fabricantes. Hamilton también abogaba por la introducción de “primas pecuniarias” como “uno de los medios más eficaces de alentar la fabricación”. A estas “primas pecuniarias” nosotros las llamaríamos subsidios; Hamilton sostenía que eran un “tipo de estímulo más positivo y directo que cualquier otro”.[12]

Hamilton no solo era considerado un patriota por los federalistas: también fue aclamado como el padre del poderío industrial estadounidense. Sus ideas eran sistémicas y constituyeron la base de buena parte de la política económica de Estados Unidos durante los siglos XIX y XX. Henry Clay, un político nacional, creó el “sistema Norteamericano”, cuya inspiración debía mucho a las palabras de Hamilton en 1791. Clay era un ardiente nacionalista que creía en el “destino manifiesto” de Estados Unidos. Este concepto de “destino manifiesto” era una muy extendida convicción decimonónica, según la cual Estados Unidos estaba destinado a expandirse por todo el continente norteamericano. Clay declaró ante los países de Europa que se quejaban del proteccionismo: “Yo también soy amigo del libre comercio, pero tiene que ser un libre comercio en perfecta reciprocidad”. En otras palabras, los demás países tendrían que abrir sus mercados a los artículos estadounidenses. En la práctica, este libre comercio no existía: “La máxima del libre comercio es cierta en los libros de

economía política europea. Es errónea en el código práctico de todos los estados europeos”.[13]

Ya desde 1791 Hamilton había subrayado el carácter seccional del apoyo al proteccionismo, el hecho de que las industrias de Estados Unidos estuviesen ubicadas en el litoral nordeste, en tanto el Sur desarrollaba un comercio más agrario. Hamilton comentó que no era infrecuente escuchar el criterio de que “aunque estimular a los fabricantes pudiera ser conveniente para una parte de la unión, hay otra parte para la que no lo sería”. Se percató de que las “regiones norteña y sureña parecen tener intereses opuestos en este sentido”, y que “a aquellos estados se los llama fabricantes, y a estos agrícolas”.[14] El carácter seccional de la disputa en torno a los aranceles agriaría las relaciones entre el Norte y el Sur hasta el estallido de la guerra de Secesión en 1861. El primer ejemplo real de este cisma se produjo en 1828 cuando el Congreso impuso un arancel del cuarenta y cinco por ciento sobre todos los artículos de lana importados.[15]

Por supuesto, como todo el mundo comprendía por entonces, la esclavitud era el principal punto de conflicto entre el Norte y el Sur. Los aranceles eran un tema secundario, pero aun así definieron la política posterior de la Unión, y quedaron consagrados en el programa establecido por el partido dominante de la época, el Partido Republicano. No se ha insistido lo suficiente en hasta qué punto la política financiera y económica apuntaló los inicios de la carrera de Abraham Lincoln. Un año antes de salir electo en 1860, el propio Lincoln se describió a sí mismo como “un viejo whig de cuando los aranceles de Henry Clay”. En “los viejos tiempos”, comentó, “pronuncié más discursos sobre eso que sobre ninguna otra cosa”.[16] Siendo un joven político local en la década de 1830, Lincoln se opuso al populismo del presidente Jackson, y defendió el segundo Banco del Estados Unidos, siete años después de que el presidente vetara sus fueros.[17]

Es posible que el impacto económico de la guerra de Secesión se hiciera sentir con más fuerza en el terreno monetario. Tras su experiencia con la devaluación del papel moneda continental, Estados Unidos permaneció fiel a la convertibilidad al oro. En el invierno de 1861-1862 la convertibilidad al oro quedó suspendida, y acto seguido el precio de la moneda de la Unión comenzó a flotar contra el oro.[18] La Unión comenzó a emitir greenbacks, papel moneda, a principios de 1862, para sostener sus empresas bélicas. Al igual que los franceses en las guerras revolucionarias, al igual que los británicos contra Napoleón, y siguiendo su propio ejemplo contra los británicos en la década de 1770, el gobierno de la Unión emitió papel moneda para derrotar a su enemigo en la guerra. Quizá sea oportuno apuntar que el papel moneda fue casi siempre un recurso de tiempo de guerra, introducido como una forma de financiación extraordinaria en tiempos extraordinarios.

El greenback no logró retener su valor contra el oro, pero sí permitió al gobierno federal contraer deudas a un nivel sin precedentes. Asimismo ayudó al gobierno a emitir bonos para derrotar a los estados sureños. Como medida emergente, el secretario del Tesoro, Salmon Chase, nombró a Jay Cooke, un sagaz agente de Wall Street, “agente general de suscripciones” para todo el país. La labor de Cooke era vender un millón de dólares en bonos todos los días, y el secretario del Tesoro le permitió contratar a sus propios agentes y le concedió un presupuesto generoso para fines publicitarios. Cooke organizó una agresiva campaña para ganarse al público, campaña que resultó tan efectiva que cada “diario del país” se convirtió de facto en “su asistente”, según comentara el editor de un periódico. Esta fue una de las primeras ocasiones en que los bonos, o finanzas de guerra, se comercializaron entre un público amplio. Durante las guerras europeas del siglo XVIII generalmente se daba por sentado que los propietarios de bonos eran parte de una élite “adinerada”, cuyos intereses muchas veces divergían de los del público. Pero durante la guerra de Secesión el gran público, por vaga que fuese su definición, se convirtió en el gran suscriptor de la deuda de la Unión. Más avanzada la guerra, en un discurso pronunciado ante granjeros y obreros, Chase se jactaría de que,

como economista de guerra, había rechazado a Inglaterra y recabado dinero de los inversores estadounidenses.[19]

En términos de administración financiera, la guerra de Secesión, como en otros muchos terrenos, fue el periodo que definió la historia de Estados Unidos. Antes de la guerra, "Norteamérica no tenía ni una moneda nacional ni, tras la disolución del segundo Banco de Estados Unidos, un sistema bancario nacional".[20] Con respecto a la moneda, esto no es estrictamente cierto, pero la introducción del papel moneda permitió un grado mucho mayor de control sobre el efectivo en circulación. En palabras de un escritor, "las leyes de Moneda e Ingresos de febrero y junio de 1862 y la ley nacional de la Moneda de febrero de 1863 […] elevaron el ejercicio del poder federal a un grado sin precedentes en ningún campo. En estas actas el trigésimo séptimo Congreso había extendido el poder federal tanto sobre los estados del Norte como sobre los del Sur".[21]

Entretanto, el instrumento económico favorito del Partido Republicano, los aranceles, desempeñó un papel importante en la recaudación de fondos para el gobierno central. Los "altos aranceles" que la guerra había impuesto parecían, al inicio, una medida temporal, pero siguieron existiendo e incluso aumentaron. El primero de estos aumentos arancelarios fue implementado por la entonces famosa ley del Arancel Morrill de 1861, que había sido adoptada incluso antes del estallido de la guerra de Secesión. Mas la guerra favoreció la causa de los aranceles, porque, mientras duró, "todo sentimiento de oposición a los altos aranceles sobre las importaciones desapareció por completo".[22] No solo los aranceles fueron introducidos para recaudar fondos en tiempo de guerra, sino que la propia guerra de Secesión "revolucionó los métodos financieros de Estados Unidos", mediante "una serie de impuestos internos y extraordinarios": "había impuestos para todo, impuestos altos". Se aplicó un impuesto del cinco por ciento sobre las rentas más bajas y una tasa del diez por ciento sobre quienes tuvieran ingresos superiores a diez mil dólares al año.[23] Esta nueva política

tributaria, en lo referente a impuestos federales, fue acogida con “cordial aceptación”, dadas las necesidades del periodo bélico.[24]

Pese a haber encontrado medidas rigurosas e innovadoras para financiar sus campañas bélicas, el gobierno recurrió a solicitar préstamos a una escala heroica. Ya desde febrero de 1862, la ley de Préstamos había autorizado la emisión de bonos por valor de quinientos millones de dólares. Estos bonos eran pagaderos después de veinte años, pero reembolsables al cabo de cinco años (el gobierno podía volverlos a comprar), y rendían un seis por ciento de interés anual.[25] La distribución de la deuda pública —en una época en la que el gobierno federal era mucho más débil de lo que devendría poco después— transformó Estados Unidos. La deuda nacional en 1860 había llegado a ser de unos míseros sesenta y cinco millones de dólares. Hacia 1866, después de cinco sangrientos años de guerra civil, había ascendido a 2.678 millones de dólares.[26] “La década siguiente a la guerra de Secesión, dados sus extraordinarios acontecimientos en la especulación financiera y la corrupción legislativa y judicial, ha sido llamada la ‘era fantástica’”, escribió un analista en 1929.[27]

Para todos aquellos que están a favor de que el gobierno tenga un papel dinámico en la estimulación del crecimiento económico, la historia del dinero puede aportar buenos argumentos. Hemos visto cómo las solicitudes gubernamentales de préstamos estimularon innovaciones financieras tales como el banco central en Inglaterra en la última década del siglo XVII, y la conversión de la deuda en acciones tanto en París como en Londres a principios del siglo XVIII. En Nueva York, la influencia del gobierno podía verse en el Wall Street de la década de 1860. La circulación de la deuda pública en la década de 1860 constituyó una plataforma desde la que partieron las carreras de una “clase de financieros típicamente norteamericanos”. En 1860, el secretario del Tesoro estadounidense había estimado que la inversión extranjera en Estados Unidos era de aproximadamente cuatrocientos millones de dólares. Entre 1860 y 1863, la guerra de Secesión había “agotado” los intereses europeos en nuevas

seguridades y también había presenciado la repatriación de la mitad (unos doscientos millones) del total anterior. Lo que vino a llenar el vacío así creado fue el capital estadounidense. Simbólicamente, la Bolsa de Nueva York erigió su propio edificio en 1863 y triplicó sus cuotas de socio, de tres mil dólares a diez mil entre 1862 y 1866. Esto, sin embargo, no disuadió a la comunidad inversora, y se ha estimado que el número de banqueros y agentes se incrementó en más de diez veces entre 1864 y 1870.[28]

Ahora ya estaban listas las condiciones para una extraordinaria expansión de la economía de Estados Unidos. Resulta interesante que, al contrario de lo que comúnmente se opina hoy en día sobre la eficacia del libre mercado y del libre comercio como instrumento de desarrollo, Estados Unidos siguiera siendo un país fuertemente proteccionista durante toda la segunda mitad del siglo XIX. "Este sistema de protección extremo, que en un inicio fue un recurso temporal para ayudar a la Unión en su lucha […] llegó gradualmente a ser aceptado como una institución permanente". El alto índice de proteccionismo devino un "dogma". De hecho: "La restricción del comercio con países extranjeros, mediante aranceles del cuarenta, cincuenta, sesenta, e incluso el cien por ciento sobre las importaciones, llegó a ser defendida como algo intrínsecamente bueno […]". Ideas de este tipo "ya no eran los flagrantes errores de una pequeña escuela de economistas; se convirtieron en los cimientos de la política de una gran nación".[29]

El Partido Republicano, el partido vencedor de la guerra de Secesión, el partido del grande y casi mártir Abraham Lincoln, ganó una tras otra todas las elecciones durante cuarenta y ocho años, entre 1864 y 1912. Los únicos años en los que ganaron los demócratas fueron 1884 y 1892, y en ambas ocasiones (cosa única en la historia de Estados Unidos), con el mismo candidato, Grover Cleveland, que se convirtió así en el vigésimo segundo y el vigésimo cuarto presidente de Estados Unidos. Los republicanos se establecieron como un partido del poder económico nacional. Su programa "respaldó la expansión de la industria norteña con todo el peso del gobierno federal". La política republicana apoyaba naturalmente un "arancel

protector para la industria", y fue en esos años cuando el arancel devino "una medida exclusiva y típicamente proteccionista", despojada de toda noción de que era necesaria para fines recaudatorios por parte del gobierno federal.[30]

Durante la década de 1860, la moneda continuó siendo el suave greenback. Se consideraba "suave" porque carecía de respaldo en oro, dado que las mociones para reanudar los pagos en especie, en resumen el patrón oro, fueron rechazadas durante algún tiempo. En su libro Los valores atípicos. La historia del éxito, el popular periodista Malcolm Gladwell comenta que en las décadas de 1860 y 1870 la "economía estadounidense atravesó quizá la mayor transformación de su historia". Gladwell añade que este fue el periodo en que "se estaban construyendo los ferrocarriles y apareció Wall Street". Él explicaba por qué, de las setenta y cinco personas más ricas de la historia, el impresionante número de catorce, es decir, casi el veinte por ciento, eran estadounidenses nacidos en una misma década, la de 1830. Los nombres que cita son un conjunto estelar de capitalistas y magos de las finanzas. John Davidson Rockefeller (1839) y Andrew Carnegie (1835) son, como tal vez cabría esperar, el primero y el segundo en su lista de poseedores de vastas riquezas. Entre los otros nombres figuran Cleopatra, el general Marco Licinio Craso y Basilio, el asesino de búlgaros, un sanguinario emperador bizantino del siglo XI. A nuestros efectos, es interesante señalar que también el banquero J. P. Morgan (1837), el comerciante minorista de Chicago Marshall Field (1834) y el especulador de Wall Street Jay Gould (1836) nacieron en la misma década que Carnegie y Rockefeller.[31]

Si bien tales listas son poco rigurosas en su metodología, resulta significativo que un número considerable de personas, que rondaban los treinta años al concluir la guerra de Secesión en 1865, amasaran enormes fortunas. Es un hecho que la época en que tuvo lugar buena parte de esa expansión se caracterizó por altos niveles de proteccionismo, el uso del papel moneda, y muy bajas tasas fiscales sobre la renta. Gran parte de los impuestos recaudados por este concepto durante la guerra de Secesión por

el gobierno federal se derivaron de impuestos sobre las ventas, que no eran progresivos (es decir, los más acaudalados no pagaban más en proporción a sus ingresos). Se impuso rápidamente la imagen popular de los republicanos como el partido de los banqueros de Nueva Inglaterra, que financiaban a sus amigos de la industria y apoyaban el oro como moneda. Estas personas fueron lo más cercano a una aristocracia que jamás conoció la gran república. El tipo de capitalismo que defendían Rockefeller y Carnegie, amparados como estaban de la competencia extranjera por el proteccionismo, era igualmente hostil hacia la competencia dentro del propio país. Rockefeller, los cimientos de cuya fortuna pueden hallarse en el boom industrial que siguió a la guerra de Secesión, conspiró con otros para "matar el capitalismo competitivo". Era un monopolista que nunca ocultó su aversión por la competencia. "La época de la combinación ha llegado y no se va a ir. El individualismo se ha ido para no volver", con estas palabras descartó desdeñosamente el concepto de competencia en los negocios.[32]

Si bien las prácticas de Rockefeller eran anticompetitivas y monopolistas, las actividades de su contemporáneos de Wall Street fueron todavía más dudosas desde el punto de vista moral. Hombres como Daniel Drew, un comerciante ganadero convertido en especulador de Wall Street, y Jay Gould no eran especialmente escrupulosos en sus actividades comerciales. Analistas más conservadores habían notado la depreciación del greenback. En 1866, este papel moneda se había hundido hasta un valor de solo treinta y siete centavos del viejo dólar, que sí había tenido respaldo en oro. La depreciación del dólar greenback, tras el final de la guerra de Secesión, fue el telón de fondo de una "locura especulativa […] jamás vista en Estados Unidos". Parecía como si el país entero "se hubiese abalanzado hacia la Bolsa […] Todo el mundo especulaba, y, durante un tiempo, todos especulaban con éxito".[33] Un hombre muy representativo de esta época fue James Fisk Jr., un nativo de Vermont conocido como "Big Jim". Fisk era "tosco, gritón, jactancioso", "tenía aspecto de joven carnicero", pues era grande, rubicundo y bruto, pero tenía un encanto personal considerable y su "rasgo redentor era su humor, que tenía el fuerte gusto nacional americano". En 1865 acababa de cumplir treinta años. Su socio Jay Gould, por el contrario, era "trigueño, cetrino […] reservado".[34] Fue su intento por

acaparar el mercado del oro el 24 de septiembre de 1869 lo que dio origen al término Black Friday, viernes negro, epíteto que ha sido aplicado posteriormente a otros días de la semana a lo largo de la historia de las finanzas.

El rasgo clave del sistema monetario estadounidense entre 1865, el final de la Guerra de Secesión, y 1879 fue que no existió la convertibilidad a oro. El país empleaba el papel moneda, ya que el oro se había "desmonetizado". En este contexto, el oro se comercializaba como un producto más, como el trigo o el cobre, y no tenía ningún estatus especial como moneda legal. Gould y Fisk intentaron acaparar oro, porque muchos creían que el gobierno lo necesitaría para volver a comprar greenbacks. Gould comenzó a comprar oro a fines del verano de 1869. El lunes 20 de septiembre, el oro subió de precio, y continuó subiendo a lo largo del martes y del miércoles. El viernes 24, el gobierno intervino, y empezó a vender una parte de sus reservas de oro. El precio, que en pocos días había ascendido de ciento treinta dólares a ciento sesenta y dos, volvió a caer hasta ciento treinta y cinco aquel viernes, tras la intervención del gobierno.[35] Se dijo que aquel día había sido "negro" desde el punto de vista de los especuladores que habían comprado oro. El intento por acaparar el mercado fracasó, dejando a los compradores con graves pérdidas.

No se produjo ningún otro intento de reanudar los pagos en especie hasta 1879. Como medida provisional, el Congreso había aprobado una ley de la Moneda en 1873, que prohibía la acuñación libre de monedas de plata. La constitución de Estados Unidos había dado al Congreso el derecho a "acuñar monedas, regular su valor y el valor de las monedas extranjeras". Asimismo había prohibido a los estados "establecer ninguna moneda de pago salvo el oro y la plata".[36] Pero desde 1873 la plata no tuvo estatus de moneda legal en Estados Unidos. A los ojos de los promotores de la plata, la ley de la Moneda fue el "crimen de 1873".[37] A esto siguió una controversia sobre el estatus de la plata, o acerca del bimetalismo (o sea, el uso simultáneo del oro y la plata), que se extendió entre las bambalinas de

la política estadounidense durante un cuarto de siglo. En 1896, el candidato presidencial del Partido Demócrata, William Jennings Bryan, electrizó a su público con su famoso discurso de la "cruz de oro", en el que denostó el patrón oro que defendían los banqueros y los grandes hombres de negocio de la Costa Este de Norteamérica.[38] Bryan lanzó un programa electoral a favor de la libre acuñación de la plata, apoyado por los granjeros del Medio Oeste, representantes de la vieja tradición agraria de Thomas Jefferson. Estos abogaban por hacer bajar el valor del dinero y facilitar los préstamos, en contra de los defensores del patrón oro, quienes eran vistos como representantes de la gente que prestaba dinero, los banqueros y Wall Street.

Al reanudarse los pagos en especie en 1879, la economía de Estados Unidos se hallaba al comienzo de un periodo de rápido crecimiento. La identificación del Partido Republicano con la Unión sin duda contribuyó a su extraordinario éxito electoral, pero los grandes pasos que estaba dando la economía también aumentaron la popularidad del partido. Desde el punto de vista de los grandes industriales, la adhesión del Partido Republicano a los aranceles continuaba siendo especialmente atractiva. Un biógrafo reciente ha afirmado que Carnegie, el magnate del acero, se vio "impulsado por la presidencia de Harrison". Benjamin Harrison fue un republicano más bien anodino que ocupó la silla presidencial entre 1889 y 1893. Carnegie había contribuido prolijamente a la campaña presidencial de Harrison y consideró que su voz debía ser tenida en cuenta. Durante su presidencia, el controvertido arancel McKinley de 1890 fue introducido por el hombre que derrotaría a Bryan en las elecciones de 1896. Este arancel elevó las tarifas de importación hasta un promedio del 49,5 por ciento. El propio William McKinley, además de ser tenido por un baluarte del patrón oro, era considerado el "sumo sacerdote del proteccionismo". En su opinión, los aranceles creaban empleo y generaban ingresos para el gobierno, a la vez que preservaban el "poderío industrial" de Estados Unidos.[39] Sería justo indicar que, para un productor de acero como Carnegie, el arancel era útil como instrumento de la política económica. Resultó muy apropiado que fuese McKinley el presidente que firmara la ley del Patrón Oro de 1900. Aunque Estados Unidos había "sido fiel al patrón oro desde 1879", el

compromiso con el oro no quedó oficialmente consagrado hasta la ley de 1900.[40]

Fortificado por una moneda con respaldo en oro, un gobierno con un presupuesto equilibrado y un arancel proteccionista, los capitalistas de la industria de Estados Unidos alcanzaron una gran prosperidad en la última etapa del siglo XIX. En especial la década de 1890 fue testigo de una espectacular expansión. Hacia 1907, año en que se produjo un gran pánico en los mercados, la economía estadounidense había disfrutado de un índice promedio de crecimiento anual del 7,3 por ciento durante más de una década.[41] Estas tasas de crecimiento no tenían precedentes en la historia de Estados Unidos, y solo han sido igualadas, en países grandes, por la similar expansión de Japón en la década de 1950 y la de China a finales del siglo XX y principios del XXI. Tal crecimiento significó que el volumen absoluto de toda la producción industrial se había duplicado en solo diez años.

De lo único que carecía la joven y pujante nación era, naturalmente, de un banco central. Los acontecimientos de 1907 condujeron precipitadamente a Estados Unidos a fundar dicha institución. Desde junio hasta septiembre de aquel año, la bolsa de Nueva York cayó en otro 8,1 por ciento, y esto era parte de un declive del 24,4 por ciento para los tres primeros trimestres del año. El desplome del mercado se había producido en parte a consecuencia del terremoto de 1906 en San Francisco, tras el cual las reservas de oro de Nueva York se trasladaron a la ciudad afectada para pagar las muy necesarias reconstrucciones. Las compañías aseguradoras británicas que debían costear los daños en San Francisco vendieron sus reservas de acciones estadounidenses, provocando la caída de los precios. El Banco de Inglaterra, temiendo los efectos de la menguante liquidez en Londres, elevó los tipos de interés del tres y medio al cuatro por ciento, y luego al seis por ciento en octubre de 1906, la tasa más alta en siete años. El 18 de diciembre de 1906, Jack Morgan, el hijo de J. P. Morgan, dijo a sus socios en Londres: “la situación aquí es muy incómoda debido a la escasez de dinero”.[42]

Mientras que durante el verano de 1907 se había padecido una escasez de dinero y un declive en la bolsa, el pánico financiero en el propio Wall Street tuvo lugar a finales de octubre.[43] "El episodio inicial de la crisis del 16 de octubre fue, como a menudo había sucedido en crisis anteriores, bastante insignificante": un intento infructuoso por acaparar las acciones de una pequeña compañía de cobre provocó la quiebra de ciertas agencias de bolsa. La crisis de 1907 llegó a su punto culminante con el colapso de la Knickerbocker Trust Company, un cuasi banco, que tenía depósitos de sesenta y dos millones de dólares, colapso que comenzó el lunes 21 de octubre de 1907. Esto sucedió cuando el National Bank of Commerce anunció que ya no aceptaría cheques de la Knickerbocker Trust.[44] El jueves 24 de octubre, el presidente de la Bolsa de Nueva York, Ransom H. Thomas, fue a la oficina de J. P. Morgan y le dijo con toda claridad que, a menos que se recaudasen de inmediato veinticinco millones de dólares, no menos de veinticinco agencias de bolsa podrían ir a la quiebra. Thomas quería cerrar la Bolsa. "¿A qué hora la suelen cerrar?", preguntó Morgan. Esta era un pregunta extraordinaria en boca de un hombre que era el principal banquero de Wall Street, pero Morgan consideraba vulgar el comercio de acciones y no le avergonzaba ignorar los horarios de la Bolsa. Thomas respondió que el comercio cesaba a las tres en punto. "No puede cerrar hoy ni un minuto antes", replicó Morgan.[45]

Entonces Morgan convocó a los presidentes de varios bancos neoyorquinos y les comunicó la noticia de que docenas de agencias de bolsa quebrarían a menos que aparecieran los fondos requeridos. Los veinticinco millones de dólares quedaron apalabrados en pocos minutos.[46] Una segunda reunión para nuevos acuerdos financieros tuvo lugar en la famosa biblioteca de Morgan, de cuyas paredes colgaban "tapices majestuosos, espléndidos", en un entorno decorado con "Biblias raras y manuscritos iluminados de la Edad Media", como recordara Thomas Lamont, futuro socio de la firma.[47] Morgan, con la fuerza de su personalidad y una buena dosis de entereza, había conseguido la liquidez que impidió el desmoronamiento del sistema financiero de Nueva York. Se comentó por entonces que los norteamericanos carecían de un "prestamista de último minuto", como aquel que describiera casi cuarenta años atrás el inglés Walter Bagehot,

quien, a su vez se había hecho eco de la frase de Francis Baring en 1797. Una consecuencia directa del pánico de 1907 fue el clamor casi universal a favor de una reforma bancaria, y una apertura a la introducción de un sistema bancario central comparable al que operaba en Inglaterra.

En 1907, J. P. Morgan tenía setenta años, y había sido el artífice de muchas de las grandes consolidaciones de la deuda que tuvieron lugar en las décadas de 1880 y 1890. Su logro más famoso en el terreno de las finanzas había sido la consolidación de la US Steel en 1902, el primer trato de mil millones de dólares en la historia de las finanzas corporativas. Morgan era un yanqui de la vieja escuela, en el sentido de que provenía de una familia de banqueros con vínculos con Inglaterra, y había nacido en Connecticut, Nueva Inglaterra, en 1837; la guerra de Secesión fue una experiencia de juventud que le dejaría una honda huella.

Morgan representaba el lujo del viejo mundo, con sus frecuentes vacaciones en Europa y su conservadurismo en materia de finanzas. No es sorprendente que hacia el final de su vida fuera acusado de elitista. Quizá más que cualquier otro individuo, más que Carnegie y Rockefeller, Morgan personificó el sistema económico de Estados Unidos antes de 1914. Se había beneficiado de las oportunidades de expansión creadas por la guerra de Secesión y los años subsiguientes. Había sido un elocuente e incisivo defensor del patrón oro en los debates de la década de 1890. Había jugado un papel importante en la financiación de acuerdos que consolidaron la industria estadounidense, una industria que había sido levantada tras la muralla protectora de unos altos aranceles. Finalmente, Morgan había actuado, en 1907, como presidente no oficial del banco central, organizando reservas de capital para mantener la confianza y la liquidez durante la crisis. Sin embargo, del otro lado del Atlántico iba a soplar un vendaval que pondría en perspectiva los sucesos de 1907 en Wall Street. La guerra que estalló en 1914 transformaría para siempre el mundo financiero y generaría oportunidades aún mayores para el poderío económico de Estados Unidos.

VI

LONDRES, 1914

Londres, a comienzos de 1914, era una ciudad civilizada y satisfecha de sí misma. John Maynard Keynes, un académico de Cambridge de treinta años, recordaba bien la época en que el ciudadano de Londres "podía encargar por teléfono, tomándose el té matutino en la cama, los diversos productos de toda la tierra, en las cantidades que mejor le pareciera, y esperar que llegasen razonablemente pronto hasta su puerta". Este afortunado caballero "podía al mismo tiempo aventurar su riqueza en recursos naturales y nuevas empresas en cualquier confín del mundo, y tener parte […] en sus futuros frutos y ventajas".[1]

En este pasaje, merecidamente célebre, de su Consecuencias económicas de la paz, publicado en 1919, Keynes comentaba la aparente solidez de este estado de cosas, que parecía tan "normal", "seguro" y "permanente". Los "proyectos y la política del militarismo y el imperialismo, de las rivalidades raciales y culturales […] que vendrían a ser la serpiente en este paraíso, eran poco más que divertimentos en los diarios [que leía el hombre profesional londinense]".[2] El mundo al que Keynes hacía alusión nunca pareció tan seguro como a comienzos de 1914. Esta era una época en la que los bonos del gobierno británico, llamados gilts, representaban la forma más segura de inversión. Las tasas de interés eran relativamente bajas comparadas con los estándares históricos, y ciertamente comparadas con los estándares de la inflacionaria década de 1970. James Forsyte, en la década de 1880, el epónimo patriarca de la serie de novelas de John Galsworthy La saga de los Forsyte, se sintió en el derecho "de invertir su dinero al cinco por ciento".[3] De hecho, el cinco por ciento había sido la máxima tasa de interés decretada por la legislación británica. Como observara el propio Keynes, durante "setenta y seis años, desde el 1 de mayo de 1746 hasta el 20 de junio de 1822, la tasa del banco permaneció invariable en un cinco

por ciento”.[4] En el periodo que vino inmediatamente después de la revocación de este máximo legal, la tasa bancaria había fluctuado entre el cuatro y el cinco por ciento. Keynes observó meticulosamente que la “tasa del cinco y medio por ciento establecida el 20 de junio de 1839” fue la “primera ocasión en que la tasa oficial del Banco de Inglaterra había rebasado el cinco por ciento”.[5] Los gilts rendían un poco menos, y el tres por ciento era considerado una recuperación razonable.

Para Forsyte, que llevaba “cincuenta y cuatro años negociando hipotecas, preservando inversiones con niveles absolutos de interés altos y seguros”, el mundo del capitalismo del ocaso victoriano simplemente formaba parte del orden natural de las cosas. En términos monetarios, el patrón oro reinaba como un hecho incuestionable de la vida. La descripción que hace Keynes de las clases alta y media de Londres comprando acciones internacionales por teléfono desde la cama, bebiendo su té matutino, se basaba en el oro. El misterioso inversor, al que uno de sus biógrafos identifica como el propio Keynes, podía “enviar a su sirviente a la oficina del banco más cercano a recoger la cantidad de metales preciosos que creyera conveniente”. Una vez en posesión de estos metales, podía “entonces viajar a tierras extranjeras, sin conocer su religión, idioma o costumbres, llevando consigo su riqueza acuñada”.[6] Esta “riqueza acuñada” era la moneda de oro. Keynes había empezado a especular por cuenta propia con ayuda de un servicio de sobregiro de mil libras esterlinas del Barclays Bank y un préstamo de otras mil libras de su amigo el artista Roger Fry, miembro de la acaudalada familia cuáquera de ese apellido, que había hecho una fortuna vendiendo chocolate.[7]

La facilidad y parsimonia con que la City de Londres manejaba los asuntos financieros de Inglaterra dio pie a cierta autocomplacencia respecto al estatus del país en el mundo. Este era un mundo en que la mitad del comercio global era financiado por capital británico.[8] Y algo fundamental: el público británico estaba sumamente deseoso de invertir en otros países. “El gusto del público británico por invertir en el extranjero ha aumentado a

gran velocidad con la creciente sobreabundancia de nuestro superávit de capital," escribió Francis Hirst en su muy respetado libro La Bolsa, publicado en 1911. Hirst fue una figura intrínsecamente eduardiana en lo esencial: un hombre con brillantes estudios de letras clásicas en Oxford, que había puesto su cultivado intelecto al servicio del periodismo financiero y llegado a ser director de The Economist en 1907, a la precoz edad de treinta y cuatro años. Su credo, lo mismo que el de la publicación que editaba, siempre fue un no adulterado liberalismo clásico. Creía en el libre mercado, y se opuso al reclutamiento durante la guerra, al tiempo que denostó el proteccionismo y la solicitud irresponsable de préstamos para financiar la propia guerra, escribiendo mordazmente a favor de las libertades civiles.[9] Su libro sobre la Bolsa presenta un interesante retrato de la City de Londres en el apogeo de su poder. Los planteamientos del libro tienen un aire de autoridad oracular. "Es ciertamente una anomalía que los consols [los gilts británicos] rindan más del tres por ciento en tiempos de paz y de prosperidad comercial", declaró.

La City de Londres según la veía Hirst era el centro de una intrincada red de finanzas internacionales. En palabras del periodista e historiador norteamericano Herbert Freis, Londres era "el centro de un imperio financiero", en el cual "la distancia perdía todo significado", y ese carácter internacional de los negocios de la City antes de 1914 a menudo ha sorprendido a los economistas modernos.[10] Hirst describía París como "el mercado central" de Rusia, España y Turquía, pero Londres era el principal mercado mundial de valores extranjeros. París tenía sus "especialidades", pero los gobiernos extranjeros generalmente recurrían primero a Londres en busca de capital para invertirlo sus países. Hirst comentaba que en el caso de Japón, Londres era acreedor "de gran parte de la deuda externa". Siendo así, el precio de los bonos japoneses dependía "principalmente del dictamen que hiciera Londres de la solidez financiera en cada momento". El auge de Japón había "coincidido, naturalmente, con la creación de una muy onerosa deuda y de un sistema tributario deplorablemente oneroso". En tanto que Japón había recurrido a Londres como fuente de financiación, China había sido menos receptiva a esta forma de desarrollo financiero. "El despertar de China ha sido muy lento, pero en la última década sus pasos se han

acelerado maravillosamente", escribió Hirst en su estudio de 1911. Sus observaciones sobre los chinos no están exentas de los estereotipos raciales comunes en su época: "El chino no solo es un negociante astuto y competente: también es un contumaz e incurable apostador". Hirst se percató de que "de vez en cuando la Bolsa de Shanghai se vuelve escenario de las más extravagantes especulaciones" y se puede predecir con seguridad que "cuando surja una nueva China, nacerá una Bolsa en todas sus grandes ciudades, y China estará sujeta a vicisitudes y crisis tan violentas como las que hacen convulsionar a Estados Unidos".[11]

Los bancos londinenses como Barings y Rothschilds tuvieron una participación clave en las finanzas internacionales. Rothschilds de Londres fue el "agente y guardián de las finanzas brasileñas". Hirst descarta alegremente a Centroamérica, comentando que "difícilmente se puede hablar de 'inversiones' en Centroamérica", puesto que "la bancarrota y el repudio son la regla, y el pago de intereses la excepción".[12] El país que estaba marcado a fuego en la mente de todos en la City era, por supuesto, Argentina, pues había sido el causante de la crisis de 1890, en la que Barings se había desplomado. Los años que precedieron a la quiebra del Barings fueron años de "abundante especulación". Puede que esto se debiera a la misma atmósfera de bajos intereses que imperara en 1825, cuando la reducción de las tasas de interés alentó a los inversores a procurarse inversiones más arriesgadas a fin de obtener mayores dividendos: la "búsqueda del rendimiento" a la que con frecuencia aluden los modernos analistas de mercado.

El año 1888 fue testigo de los sensacionales crímenes asociados al nombre de Jack el Destripador. En los círculos financieros, sería recordado como un año significativo, ya que fue testigo de la "conversión" de la deuda nacional de Inglaterra. George Goschen, el conservador ministro de Hacienda entre 1887 y 1892, simplificó las obligaciones financieras del país reduciendo los tres tipos de deuda gubernamental, cada uno de los cuales rendía un tres por ciento, en un único tipo de acción que rindió beneficios del 2,75 por ciento durante quince años y luego bajó al dos y medio por ciento durante veinte

años. Esta nueva tasa del 2,75 por ciento significó para Hacienda un ahorro de casi un millón y medio de libras esterlinas al año, dado que la deuda nacional era entonces de seiscientos millones. Y algo más relevante desde el punto de vista del mercado de acciones: se ha planteado que la reducción de los tipos de interés tentó a los inversores a "aventurar su dinero", como dijera Keynes, en acciones más lucrativas y riesgosas.

Sea cual fuere la causa real de la actividad especulativa, la compra masiva de acciones argentinas tuvo lugar directamente después de la conversión de Goschen en 1888. A los ojos de un historiador del Banco de Inglaterra de principios del siglo XX, "tanto 1888 como 1889 habían sido años de abundante especulación […] probablemente gracias a la reciente conversión de los consols, que llevó al público a buscar inversiones con beneficios superiores al 2,75 por ciento". Se crearon muchas grandes compañías de índole más o menos corporativa, como las compañías mineras y cerveceras estadounidenses. En este contexto, una gran proporción del recién recaudado capital fue a parar a la República Argentina, y a finales de 1889 Londres comenzó a sospechar de la situación financiera de este país.[13] Barings había entrado en contacto con los bisoños mercados de capitales de Argentina, ayudando a organizar préstamos y bonos del gobierno, y asegurando la emisión de valores para las compañías. Fue el intento por asegurar las acciones de una compañía en particular, la Buenos Ayres Water Works Company, lo que condujo a Barings al borde del abismo en noviembre de 1890. En esta fallida transacción, Barings se había visto obligado a conservar las acciones que había "asegurado". Y quedó asimismo expuesto a la deuda soberana argentina, por haber sido el principal asegurador de la deuda de este país desde su independencia.[14]

El sábado 8 de noviembre, dos o tres "personas prominentes", una de las cuales podemos dar por sentado que era el director del Banco de Inglaterra, fueron informadas de la situación de Barings. El viernes siguiente se acordó que el Banco de Inglaterra reuniera un fondo que, inicialmente, fueron "cinco o seis millones" pero llegó a diez millones de libras esterlinas. El director del Banco de Inglaterra, William Lidderdale, fue muy aclamado por

haber mostrado tanta “resolución y coraje”.[15] Tras ser informado de la situación el sábado, se reportó que Lidderdale conservó la calma y se pasó el día siguiente con su hijo en el zoo de Londres.[16] Durante la semana siguiente, solicitó un préstamo de tres millones de libras en oro al Banco de Francia y una compra de un millón y medio de libras en oro al gobierno ruso para fortalecer las reservas del banco. Estas sumas constituyeron el capital al que podía recurrirse en una situación extrema. Estos préstamos y compras pudieran parecer sorprendentes, pero hay que recordar que el Banco de Inglaterra siempre operó con una cantidad muy pequeña de lingotes en su reserva. Como comentara Goschem, el ministro de Hacienda, en un discurso en el ayuntamiento de Leeds en enero de 1891: “la reserva de lingotes en el centro de este país son veinticuatro millones, comparada con los noventa y cinco millones en oro y plata del Banco de Francia”, en tanto que había “ciento cuarenta y dos millones en Estados Unidos”.[17]

El viernes 14 de noviembre, el día en que se negoció este fondo, Lidderdale vio al primer ministro, lord Salisbury, para informarle de la solución y del fondo de reserva que había organizado para Barings. La conclusión del drama fue que Barings dejó de ser una sociedad y quedó reconstituido como una sociedad anónima, en la que los riesgos serían limitados. Toda esta transacción se realizó con admirable rapidez, y los bancos fuera de Londres “ni se percataron de la crisis”. Hay que señalar que ninguno de los bancos del condado quebró, ni en las ciudades ni en el campo.[18] El lunes 17 de noviembre, la City comenzaba “a respirar de nuevo con cierta libertad”.[19]

A Lidderdale, pese a los elogios generales que recibió, se le solicitó permanecer tan solo un año más como director, es decir, quedarse un tercer año en el cargo, lo cual era algo casi sin precedentes en la historia del Banco de Inglaterra hasta ese momento. El modo en que se hizo frente a aquella situación no fue muy diferente a cómo se hizo frente al pánico de Nueva York en 1907. La diferencia fue que Lidderdale actuó desde su cargo oficial de director del Banco de Inglaterra, mientras que J. P. Morgan actuó de manera extraoficial, y empleó su gran prestigio personal para jugar un

papel semejante. Esta informalidad, este carácter relativamente ad hoc a la hora de afrontar las crisis fue un rasgo muy marcado de los acuerdos financieros de la época, tanto en Londres como en Nueva York. El ejercicio más bien relajado e informal de la supervisión financiera podía verse también entre los altos funcionarios del Tesoro en Inglaterra, donde el secretario permanente de 1903 a 1911, sir George Murray, solía tomar "un desayuno de tres platos a la vieja usanza antes de entrar a la oficina". Luego "trabajaba en su escritorio hasta la una, hora en que el mensajero le traía un gran habano en una bandeja de plata". Tras aproximadamente media hora de fumar y leer los diarios, Murray reanudaba el trabajo a las dos menos cuarto, y trabajaba hasta las seis de la tarde, tras lo cual salía de la oficina y se iba a su club, donde, según se cuenta, "cenaba por todo lo alto".[20]

Ambas ciudades tenían una estructura social dominada por una exigua élite de plutócratas que, acaso más en Londres que en Nueva York, constituían a principios del siglo XX una clase en sí mismos. Londres siempre había acogido en la City a los inmigrantes extranjeros talentosos. El director de The Times se quejaba en 1910 de que la City estaba llena de "millonarios hebreos y obreros alemanes", pero los corredores de bolsa y banqueros de la City pertenecían ahora, en abrumadora mayoría, a cierto tipo.[21] Entre 1890 y 1914, la City estuvo dominada por una "aristocracia compuesta por los más prominentes comerciantes, banqueros de negocios y banqueros privados". Estos "aristócratas", hombres de experiencia y poder financiero, se hallaban entonces casi en pie de igualdad con la aristocracia latifundista.[22] La aristocracia de la City era ahora mucho más uniforme en términos de extracción y educación social que medio siglo atrás. Provenir de alguna escuela importante, generalmente Eton y Harrow, pertenecer a algún distinguido club de Londres, e ingresar en la "aristocracia o a la alta burguesía" mediante el matrimonio eran características muy comunes de muchos de los principales integrantes de la City.[23] La era eduardiana en Inglaterra, al menos para la élite social, fue vívidamente descrita por ese gran observador del comportamiento británico, el periodista George Orwell. En su ensayo "Ay, qué alegrías aquellas", reconocido como inédito hasta 1952, Orwell recordaba los opulentos días de la clase alta británica antes de 1914.

Supongo que jamás en la historia hubo una época en que la vulgaridad de la mera riqueza, sin ningún tipo de elegancia aristocrática que la redimiese, fuera tan ostensible como en esos años anteriores a 1914 […] De toda esa década anterior a 1914 parece llegarnos el aroma de los lujos más vulgares y pueriles, un olor a brillantina y a crème de menthe y a bombones; una atmósfera propicia, por así decirlo, para tomar innumerables helados de fresa sobre el césped a los acordes del himno de los remeros de Eton.

Orwell habló, tres décadas después, de la "rezumante, abultada riqueza de las clases alta y media-alta británicas". Pero esta imagen de lujo despreocupado oculta una parte del duro trabajo profesional que se llevaba a cabo en la City de Londres por aquel tiempo. El final del siglo XIX era, después de todo, el periodo en que profesiones como la de contable recibieron por primera vez reconocimiento oficial. El instituto de Contables Diplomados en Inglaterra y Gales (ICAEW) quedó inaugurado en 1880. La ley de Compañías de 1862 fue llamada "la amiga de los contables", por cuanto les dio una profesión.[24] Los recién construidos ferrocarriles, como la Metropolitan Line, traían a la City a miles de viajeros desde los suburbios de Londres a seguir las carreras relativamente modernas de analistas de riesgos y aseguradores. Según el censo realizado en 1891, había setecientas una firmas contables operando en la City, así como más de dos mil firmas de abogados.[25] La contabilidad ofrecía una ruta hacia la prosperidad, e incluso a la opulencia, para las clases baja y media. Una de aquellas personas de éxito espectacular fue John Ellerman, hijo de un pequeño comerciante de grano de procedencia germana y luterana. Nacido en 1862, Ellerman cursó sus estudios de contabilidad en Birmingham. Abrió su propia firma en Londres en el número diez de la calle Moorgate, y utilizó sus habilidades profesionales para adquirir intereses en varias empresas. Hacia 1900, había abandonado la contabilidad profesional por una carrera de magnate naviero. Asimismo adquirió intereses en cervecerías y minas de carbón y, ya en 1910, era considerado el hombre más rico de Inglaterra.[26]

Contrariamente a la imagen proyectada por Orwell, la semana laboral en la City era en realidad más larga de lo que sería en décadas posteriores. El sábado era por lo general un día laborable, justo hasta finales del siglo XIX. Los trabajadores de la City eran, como siempre, activos y ambiciosos. Walter de Zoete, un miembro de la Bolsa entre 1867 y 1909 aconsejó a su hijo: en "la City mientras seas joven nunca camines, siempre corre".[27] El naturalista Richard Meinertzhagen recordaba la agonía de su trabajo en la City, cuando se incorporó al banco de su padre en enero de 1896 y fue asignado a "un pequeño cuarto sin ventanas" y se sentaba en esta "celda sin aire desde las nueve de la mañana hasta las seis de la tarde". Le entregaban toda clase de "facturas de embarque, cuentas, cartas de crédito, aceptaciones y cheques que yo no entendía ni quería entender". "Abominaba" de "todo aquel negocio y me sentía muy infeliz". El negocio en sí parecía estar "haciendo grandes préstamos de efectivo a cafetales en Brasil y Costa Rica, en pieles de Rusia, en lana de Australia y Argentina". Todo eso le resultaba ajeno y monótono a aquel chico de dieciocho años. Además, detestaba tener que "usar levita negra, pantalones de vestir y sombrero de copa todos los días". Al cabo de unos pocos meses de esta experiencia infernal, Meinertzhagen se enroló en el ejército, donde fue mucho más feliz.

Si bien la City de Londres seguía plagada de mercachifles y estafadores, también atraía a extranjeros talentosos que amasaban considerables fortunas. Hombres como sir Felix Schuster, alemán de nacimiento, "financiero y economista de sobresaliente ingenio", fueron capaces de abrirse camino en una City a menudo abierta y meritocrática, pero al mismo tiempo, paradójicamente, conservadora y con cierto espíritu de club. Acaso el más importante y exitoso de estos inmigrantes fue sir Ernest Cassel, un judío alemán nacido en Colonia en 1852. Con posterioridad, Cassel daría testimonios tan contrapuestos de su juventud que ha resultado difícil establecer toda la verdad. Se decía que emigró a Liverpool en 1869, adonde llegó tan solo con un "saco de ropa y un violín". Luego comenzó a trabajar para una firma de comerciantes alemanes de grano en Liverpool. Después de varios empleos en entidades financieras, entre ellos una breve temporada en París como empleado del Anglo-Egyptian Bank, fue contratado por un

banco de comercio de Londres, Bischoffsheim y Goldschmidt, firma cuyos orígenes datan de la década de 1820 en Bélgica.

Cassel tenía un talento natural para hacer negocios y cerrar tratos. Su habilidad clave era ser capaz de "pensar a la enorme escala que exigía un mundo que estaba desarrollándose más rápido que nunca".[28] En 1884, comenzó a operar por cuenta propia, pero sus empleadores tuvieron la bondad de concederle un espacio en sus oficinas hasta 1898. Cassel tenía una variedad de contactos y una sagacidad en sus tratos que despertaba mucha suspicacia. Sus principales intereses financieros eran, desde cualquier punto de vista, numerosos. Gestionaba préstamos a Japón, Egipto, Turquía y Rusia. Fue un economista clave para el desarrollo de Suecia y sus empresas. Poseía, según Saemy Japhet, banquero y socio comercial, "un poder de concentración único".[29] Sin embargo, consumía gran parte de su prodigiosa energía no en hacer dinero sino en mejorar su prestigio y posición social. Cassel, quien ya era miembro de los clubes Carlton y Garrick, ansiaba el reconocimiento social y fue acumulando una serie constante de honores y distinciones. Llegó a ser KCMG (Caballero Comandante de la Orden de St. Michael y St. George) en 1899, y miembro del Consejo Privado en 1902, tras el ascenso de su amigo el rey Eduardo VII, cuyo mecenazgo facilitó su entrada a círculos que de otro modo hubieran estado cerrados para un judío alemán de oscuro origen. También sobrevinieron una retahíla de pomposos títulos y homenajes extranjeros, entre ellos la Légion d'Honneur (Francia) en 1906, la Gran Cruz de la Estrella Polar (Suecia) en 1909 y la Orden del Sol Naciente (Japón) en 1911. Cassel vivía en el esplendor. Poseía numerosas casas, incluyendo Brook House en Park Lane, con sus seis cocinas revestidas de mármol y su comedor con paneles de roble diseñado para sentar a cien personas. Su recibidor era llamado por los amigos de su nieta el "lavabo gigante". Entre sus otras propiedades figuraban un piso en París, quintas en Suiza, el sur de Francia y Bournemouth, y una finca de caballos en Moulton Paddocks en Newmarket.[30]

Pero a pesar del inmenso éxito mundano de gente como Cassel, y a despecho de su encanto cosmopolita, la City de Londres era, hacia 1914, el reflejo de un esplendor en declive, de un país cuya posición industrial había sido tomada por Estados Unidos y Alemania. Resulta quizá irónico que los días de gloria de la City transcurrieran cuando la hegemonía industrial de Inglaterra ya no estaba en su cenit. Inglaterra se estaba quedando dramáticamente a la zaga de sus competidores en nuevas industrias como las de la electricidad y la química. Ya desde finales de la década de 1880 había perdido su primacía en la fabricación de acero.[31] Sin embargo, en materia de finanzas, el liderazgo de Londres fue más sólido en los años inmediatamente anteriores a 1914 que en cualquier otro momento antes o después.

La primera mitad de 1914 no fue diferente a la de otro año cualquiera. Solo desde hace un tiempo los historiadores han comenzado a apreciar cuán rápida e inesperadamente sobrevino el cataclismo de la Primera Guerra Mundial. El distinguido historiador Niall Ferguson ha recordado a los estudiosos modernos que "el precio de los bonos no disminuyó en la antesala de la guerra de 1914 porque la guerra fue inesperada". También nos ha recordado que el Reino Unido "contaba con solo el 3,6 por ciento de todo el oro contenido en bancos y tesorerías en 1913". Esto no habría sorprendido en modo a alguno a los contemporáneos. La escasez de las reservas de oro del Banco de Inglaterra era cosa sabida. Ferguson ha señalado también que no fue hasta el 22 de julio de 1914 —más de "tres semanas después del asesinato en Sarajevo"— cuando se menciona por primera vez la posibilidad de una crisis europea como fuente potencial de inestabilidad financiera".[32] Pero un historiador estadounidense, que escribió en 1925, pudo afirmar con confianza que la "forma súbita en que estalló la guerra europea a mediados de 1914, la total ausencia de esa posibilidad en la mente popular, hasta la misma semana en que se produjo, son datos históricos bien conocidos [las cursivas son mías]".[33]

El asesinato del archiduque Fernando y de su esposa, Sofía, tuvo lugar el 28 de junio de 1914. A pesar de esto, los mercados financieros fueron tan

“completamente incapaces de prever los inminentes sucesos que el 4 de julio, a una semana del asesinato del archiduque […] la Bolsa de Londres reportó que la tragedia de la Casa de Habsburgo ‘no ha tenido efecto alguno’”.[34] El 9 de julio, observadores en Berlín simplemente notaron que la “visita a Noruega del káiser marca el inicio del tiempo muerto de la política alemana”. En 1915, un escritor financiero recordó que “ni uno” de los expertos en política y diplomacia “al día siguiente de Sarajevo” mostró “la más mínima aprensión por la terrible secuela que inundaría de sangre a Europa”. El reportaje de The Times que cubrió el asesinato hablaba con autocomplacencia de cómo el “nuevo presunto heredero”, una figura más conservadora que el archiduque, “probablemente no siga los pasos de su tío”. En consecuencia, “el desarrollo constitucional del reinado de los Habsburgo” parecía abocado a “proseguir de forma más estable”.[35]

Todos los testimonios de la época dan fe del modo abrupto e inesperado en que las cosas adoptaron un cariz violento. El optimismo general de aquella época fue algo que todos los que lo experimentaron no olvidarían jamás. Clive Bell, el crítico de arte de Bloomsbury, escribió en su ensayo de 1917 “Antes de la guerra”: “Tampoco creo que desde 1789 haya habido días más promisorios que los de la primavera de 1914”.[36] La guerra misma, escribió el periodista financiero Hartley Withers en 1915, “nos sorprendió como una tormenta en un cielo despejado”.[37] Cuando finalmente la atmósfera de los mercados cambió, lo hizo de golpe. En la mañana del viernes 31 de julio de 1914, se produjo lo que The Economist llamó el “último trueno”, el cierre de la Bolsa de Londres. Como se observó por entonces, la Bolsa de Londres jamás, “ni siquiera cuando las guerras napoleónicas”, había cesado de funcionar.[38] Mas este mercado permaneció cerrado durante el resto de aquel año. Pese a que Estados Unidos todavía no era una de las facciones beligerantes, la Bolsa de Nueva York cerró también; habría sido “desastroso” que permaneciera abierta, dado que los inversores extranjeros habrían procurado amasar efectivo vendiendo sus acciones en las compañías estadounidenses registradas en Nueva York.

Patrick Shaw Stewart, un joven directivo del Barings Bank, escribió a sus amigos acerca de lo que estaba pasando. Shaw Stewart cumpliría veintiséis en agosto de 1914. Había tenido una carrera brillante en Oxford, donde fue elegido miembro del All Souls College en 1910, luego de terminar con un doble sobresaliente su carrera en letras clásicas en Balliol, así como una impresionante lista de becas y premios. Sus observaciones escritas en los primeros días de agosto de 1914 eran agudas y perspicaces. Comentaba en primer lugar la "inevitable suspensión de los pagos en especie" y la necesidad de "detener de algún modo el flujo de oro que salía del país". Se percataba de cómo los "norteamericanos habían importado enormes cantidades de oro" y habían cerrado la Bolsa de Nueva York, justamente para detener la liquidación de sus reservas. Shaw Stewart declaró que no había "pánico alguno" en Londres, pero señalaba ominosamente que la "maquinaria crediticia en su conjunto no está a la par de la situación internacional".

Para Shaw Stewart, un joven banquero que había combinado una glamourosa vida social con un gran éxito académico, el nuevo mundo lucía sumamente promisorio. Shaw Stewart subrayó el 5 de agosto cuán excitante era estar en la City "con el mundo entero usando el papel moneda, y todos debiendo dinero a todos […] a una tasa bancaria del diez por ciento".[39] Los tipos habían subido al diez por ciento el 1 de agosto, principalmente para detener la hemorragia de oro que estaba desangrando el Banco de Inglaterra. Keynes, contrariamente a la posición que adoptaría después, estaba a favor de mantener el patrón oro. Él consideraba que la suspensión de los pagos en especie al primer síntoma de crisis haría peligrar la posición de la City en el futuro.[40] Siendo ya un asesor informal del Tesoro, Keynes quiso preservar los pagos en oro para las transacciones internacionales, pero restringirlos internamente. El pánico había hecho que los bancos, temiendo por su propia solvencia, canjearan sus billetes por oro en el Banco de Inglaterra y que luego, notoriamente, se negaran a suministrar oro a sus propios clientes. Este doble rasero despertó la ira del joven economista de Cambridge. "Nuestro sistema", escribió, "estaba en peligro, no por la política pública hacia los bancos sino por la política de los bancos hacia el Banco de Inglaterra". Como consecuencia de esta "política interna", las

reservas de oro del banco central habían bajado de 17,5 millones libras esterlinas a once millones en tres días.[41]

La situación de los bancos, tal como la describió Patrick Shaw Stewart, era grave. La "principal dificultad en suma", según este joven y sagaz banquero, era "apuntalar a las grandes casas que tienen deudas con Alemania que jamás habrán de pagarse, y, si estas caen, impedir que toda la City se venga abajo como un mazo de naipes".[42] Al suspender los bancos sus pagos en oro a los clientes, el público recibió papel moneda, billetes emitidos por el Tesoro británico para uso cotidiano, con denominaciones de una libra y diez chelines (cincuenta peniques modernos). Estos billetes fueron llamados "bradburies", en alusión a sir John Bradbury, el secretario adjunto permanente del Tesoro. Los pagos en oro para el comercio exterior y las deudas fueron preservados. El 8 de agosto, tras la suspensión de los pagos en oro a nivel interno, la tasa bancaria ya había regresado a su índice más tradicional del cinco por ciento. La crisis bancaria inmediata había pasado. Puede que el público pensara, según Shaw Stewart, que "todo está bien ahora", al recibir los billetes, pero "si te fijas en las caras largas de los que saben, te das cuenta de que esta es una de las cosas más terroríficas que Londres ha afrontado desde que existen las finanzas". Shaw Stewart observó sabiamente que el remedio era, sin duda alguna, que el gobierno "se lo echara todo a las espaldas".

Esta expresión informal eduardiana de que el gobierno "se echara todo a las espaldas" ponía el dedo en la llaga. La consistencia del gobierno británico en sus políticas fiscales había sido impresionante durante cien años. El siglo que va desde 1815 hasta 1914 había visto realmente disminuir la deuda nacional nominal de Inglaterra. La deuda en 1818 era de ochocientos cuarenta y tres millones de libras esterlinas. Después de un siglo de presupuestos equilibrados, la cifra era de poco menos de setecientos seis millones en 1914.[43] Este hecho constituye una gran muestra de prudencia y mesura en las finanzas, un legado de la actitud de estadistas como sir Robert Peel y su protegido William Gladstone hacia las finanzas públicas.

Hacia 1921, luego de cuatro años de lucha sangrienta y otros tres de turbulencias financieras, el patrón oro continuaba suspendido y la deuda nacional se había elevado a siete mil ochocientos millones, un incremento nominal del 1.154 por ciento en solo siete años.

Inevitablemente la guerra puso fin a la equilibrada rectitud de las finanzas públicas victorianas. Pero también hubo otras corrientes políticas de mayor alcance que, como bien comentaron en su día los contemporáneos perspicaces, habían modificado la actitud del gobierno hacia el gasto público. Bernard Mallet, un funcionario público de carrera, había observado en 1913 que los anteriores veinticinco años, en la "esfera política", habían sido testigos del "definitivo aunque retrasado triunfo de los elementos democráticos de la constitución; y también habían sido testigo de un continuo declive del poder para controlar los gastos" que políticos como Gladstone habían estado "acostumbrados a ejercer".[44] Aunque sin implicar una causalidad, esta observación ciertamente sugiere que los electorados democráticos demandarían del ministerio de Hacienda más gasto público. Pero fue, de momento, la necesidad de financiar la guerra, más que la democracia, lo que demostró ser un poderoso agente de las transformaciones radicales en la esfera del dinero y las finanzas públicas.

SEGUNDA PARTE

GUERRA: CONSECUENCIAS DEL ARMAGEDÓN, 1914-1945

VII

ARMAS Y PROYECTILES

El comienzo de la guerra en 1914, aunque inesperado, no cambió en un inicio el comportamiento de los contendientes en muchos aspectos. Pese a la suspensión de los pagos en oro a nivel interno, muy pocas personas en Europa previeron que la guerra duraría tanto como duró. De hecho, pocos previeron que a raíz de la guerra Nueva York eclipsaría a Londres como centro financiero. La atmósfera de incertidumbre reinó durante todo el mes de agosto. Y fue en 1914 cuando John Maynard Keynes, el economista británico, se destacó en verdad como pragmático hombre de negocios.

Keynes juega un papel tan prominente debido en parte a las condiciones de su origen y su contexto social. Nacido en 1883 en Cambridge, hijo de un académico universitario, Keynes tenía treinta y un años cuando estalló la Primera Guerra Mundial y, gracias a sus conexiones, se vio rápidamente involucrado en la búsqueda de formas innovadoras de financiar el esfuerzo bélico de Inglaterra. Keynes, que ya era profesor de Economía en Cambridge, editaba un publicación académica de vanguardia, The Economic Journal. Como periodista y teórico académico, como polemista y burócrata, su influencia sobre los acontecimientos fue significativa, y desde 1914 hasta su muerte un tanto prematura en 1946, Keynes participó directamente, como actor y consejero, en cada nuevo avance en los asuntos monetarios internacionales. En 1923, contemplando retrospectivamente su papel en la guerra, Keynes comentó que él "estuvo en el Tesoro todo el tiempo […] y que todo el dinero que prestamos o pedimos prestado pasó por mis manos".[1] Puede que esto fuese una exageración, pero no estaba tan alejado de la verdad. Él ingresó oficialmente en el Tesoro en enero de 1915, pero las más altas esferas del gobierno venían consultándolo ya desde el verano de 1914.

Además, Keynes no era solo un hombre de negocios práctico que trabajaba en las altas esferas burocráticas, sino también un escritor sumamente capaz de, por medio de la palabra escrita, galvanizar opiniones y dramatizar situaciones, clarificando los temas para beneficio de inteligencias menos agudas y lúcidas que la suya. Ya mencionamos su clásico de 1919, Las consecuencias económicas de la paz, que devino un éxito instantáneo y es casi con certeza la obra más conocida de divulgación económica —ciertamente una de las páginas más famosas de cualquier tipo— entre las que vieron la luz a raíz de la guerra.

Afortunadamente para los historiadores modernos, Keynes no solo dejó su testimonio del conflicto en libros, sino que expuso en artículos periodísticos de inimitable lucidez muchos de los temas financieros clave originados por la guerra. En un artículo de The Morning Post titulado "Medidas monetarias en el extranjero", del 11 de agosto de 1914, Keynes ya había comentado con cierto engreimiento que Francia, Rusia y Alemania no habían seguido el ejemplo de Inglaterra de preservar la convertibilidad de los billetes en oro.[2] Como hemos visto, el compromiso de Inglaterra con la convertibilidad a oro solo se extendía a las transacciones extranjeras. Para el pueblo de Inglaterra esa era la primera vez desde 1821 que sus billetes de papel no estaban respaldados por una moneda de oro a la cual convertirlos siempre que así lo desearan. Los artículos de Keynes para The Morning Post eran reveladores por la luz que arrojaban sobre las finanzas de guerra, no solo del gobierno británico sino también de las otras potencias contendientes. El punto fuerte de Keynes era la gama de habilidades diversas a que podía echar mano. Era un excelente matemático, pero había habido mejores estudiantes de matemática en Cambridge. Era un escritor muy bueno, pero tal vez carecía de la imaginación de sus amigos E. M. Forster y Virginia Woolf. Era un filósofo muy competente, pero no aspiraba a contribuir a ese campo como lo hicieran sus amigos Bertrand Russell y, posteriormente, Ludwig Wittgenstein.

Keynes, sin embargo, hacía uso de todas estas habilidades como economista. Con su facilidad para la estadística se percató enseguida de que el gobierno alemán estaba gastando aproximadamente dos millones de libras al día, y se refirió a ello en un artículo para The Morning Post publicado el 16 de octubre. Debió de ser una de las primeras personas que comentaron esto, ya que las cifras del Reichsbank no fueron publicadas hasta el 7 de octubre.[3] El conocimiento y la inexpugnable seguridad en sí mismo de Keynes se revelan en sus memorándums sobre el tema de las finanzas de guerra. Su sentido de superioridad, compartido por muchos miembros de la clase gobernante británica, destacaba cuando hablaba de la capacidad financiera de otros países. En sus "Notas sobre las finanzas francesas", concluidas el 6 de enero de 1915, Keynes escribió que para "finales de agosto la situación económica de Francia se volvería sumamente seria". La "desorganización de la industria" en Francia era "espantosa". El "absoluto derrumbe del transporte, de los puestos y medios de comunicación en general" se habían visto muy agravados por la "crisis crediticia". Pero la "crisis crediticia", comentó Keynes aliviado, no había desatado la alarma "que una crisis similar hubiese provocado en Inglaterra, porque el sistema crediticio de Francia […] todavía está muy subdesarrollado".

Las observaciones de Keynes eran estrictamente para consumo interno, para sus amos orgullosamente instalados en el neoclásico esplendor del Tesoro de Su Majestad en Whitehall. Él les ofrecía un panorama condenatorio, enriquecido con su muy personal indignación irónica y cáustico desdén:

La historia de la banca francesa durante la última década es larga: sórdida, corrupta, desastrosa y profundamente entrelazada con el rostro más bajo de la vida política francesa […] [los franceses] se han vuelto más y más dependientes de sus ganancias y han prostituido diligentemente su influencia sobre sus clientes con el fin de inducirlos a aventurar sus ahorros en empresas sumamente dudosas, minas, acciones de caucho, valores en Sudamérica […][4]

Keynes también señaló en el mismo memorándum que "seguía siendo extremadamente común en Francia que tanto los particulares como los comerciantes poseyesen sumas de dinero insólitamente grandes".[5] Este punto acerca del dinero francés vino recalcándose desde la época de Bagehot en la década de 1870 hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial. Hartley Withers, el periodista financiero y posteriormente editor de The Economist escribió: "Detrás de París se yergue el enorme poder del ahorrativo inversionista francés, que probablemente acumula una mayor parte de sus ingresos que cualquier otro en el mundo". Por esta razón, según Withers, Londres tenía el "sistema crediticio más elástico del mundo", ya que París no era "pragmático", especialmente respecto a su "inmensa reserva de oro", que los franceses veían como "un valioso capital que había que conservar y proteger".[6] Por supuesto, los economistas y banqueros británicos aludían con frecuencia a esta actitud. Supuestamente los franceses ponían excesiva confianza en el oro escondido bajo sus camas, mientras que los británicos gozaban de avanzados mercados de capital, respaldados por el poderío y las tradiciones de Lombard Street.

Los mercados de capital alemanes estaban acaso mejor organizados que los de los franceses. Alemania, con su más larga tradición de estados independientes, estaba menos centralizada que Francia. El "papel moneda inconvertible" que Keynes había detectado como elemento clave de la financiación de la guerra por parte de Alemania, se convirtió esencialmente en deuda, préstamos de guerra, al ser comprado por el patriótico pueblo alemán. Fueron los préstamos, más que en cualquier otro país, el principal modo en que los alemanes financiaron su maquinaria bélica.

La lucha, desde el punto de vista financiero, se ha caracterizado a menudo como un duelo entre Alemania e Inglaterra. Uno de los papeles de Alemania era el de "banquero de sus aliados", papel que Inglaterra había jugado tradicionalmente en las guerras europeas desde el siglo XVIII. "Somos la gran reserva de la causa de los aliados", exclamó Winston

Churchill en un discurso ante su electorado de Dundee el 5 de junio de 1915.[7] En las mentes de muchos contemporáneos, a pesar del inmenso sacrificio hecho por los soldados franceses, austriacos, rusos y turcos en los primeros tres años del conflicto, Inglaterra y Alemania eran los principales antagonistas. El general Groener, el último intendente general del ejército imperial, escribió que en la Primera Guerra Mundial "el Estado Mayor alemán luchaba contra el parlamento inglés".[8] Esto, naturalmente, era una grotesca caricatura del conflicto, pero sirve para poner de relieve estas cuestiones, sobre todo a la hora de exponer los muy distintos modos en que Inglaterra y Alemania financiaron la guerra.

Los alemanes empezaron la guerra de modo muy similar a los ingleses: pidiendo un gran préstamo. El primero de estos préstamos se efectuó en septiembre de 1914, a solo un mes de iniciadas las hostilidades. Otras emisiones de deuda tuvieron lugar, dos veces por año, con una regularidad impresionante, en los meses de marzo y septiembre. Todas estas emisiones de deuda consiguieron su objetivo, recaudando sumas impresionantes para el esfuerzo bélico de Alemania. El noveno y último préstamo se sustanció en las últimas seis semanas de la guerra, justo cuando la maquinaria de guerra alemana estaba a punto de rendirse. En tanto el primer préstamo atrajo suscripciones por valor de cuatro mil quinientos millones de marcos, la segunda emisión duplicó esta suma, y las sucesivas nunca fueron inferiores a los diez mil millones de marcos. El préstamo más grande tuvo lugar en marzo de 1918, el mes de la ofensiva primaveral alemana: quince mil millones de marcos. En total se recaudó una suma de casi cien mil millones de marcos. Esto contrasta con el préstamo total recaudado durante la guerra Franco Prusiana, tan solo cuarenta y cinco años antes, que fue de trescientos cincuenta millones de marcos (4,2 millones de dólares estadounidenses).[9]

Los alemanes no podían utilizar la venta de valores extranjeros para financiar su campaña bélica en la misma medida que los británicos o, en menor grado, los franceses. Inglaterra y Francia habían hecho grandes

inversiones en el extranjero antes de la guerra, mientras que la mayor parte del capital alemán fue empleado en desarrollar las industrias nacionales. Además, las inversiones alemanas en ultramar tendían a hallarse en países enemigos. Alemania no pudo disponer de sus inversiones en Francia, Inglaterra, Rusia e Italia, y estas inversiones, estimadas en "siete u ocho mil millones [de marcos]", eran más que los "cinco mil millones" que los alemanes habían invertido en las industrias de sus aliados, Austria, Hungría, Turquía, Bulgaria y Rumania.[10]

Los inmensos préstamos que Alemania logró agenciarse estuvieron acompañados por una gran emisión de papel moneda. Es bien conocido el fenómeno de la inflación alemana durante la guerra y a comienzos de la década de 1920, cuando se veía a la gente utilizando carretillas para llevar dinero en efectivo a las tiendas. El 23 de julio, a una semana del inicio de la guerra, había cerca de dos mil millones de marcos en circulación. Justo antes del final de la misma, el 7 de noviembre de 1918, la circulación rozaba los veinticinco mil setecientos millones de marcos. Hacia finales de diciembre de 1919, esta cifra había ascendido a cuarenta y nueve mil seiscientos millones, veinticuatro veces la suma que había al comenzar la guerra. El gobierno alemán había recurrido a la imprenta en un grado sin precedentes en Francia o Inglaterra. Al igual que durante las guerras napoleónicas, los británicos, no obstante su empleo del papel moneda, habían logrado mantener la inflación "en márgenes estrechos". En Alemania en cambio, desde agosto de 1914 descendió sobre el pueblo alemán "una avalancha de billetes destinada a continuar durante toda la guerra". La inflación fue uno de los "principales instrumentos de Alemania para financiar la guerra", y eso condujo inevitablemente a grandes ganancias comerciales. Esto se hizo patente con la publicación de una tabla de los dividendos de las compañías citadas en la bolsa de Fráncfort, publicada por la Frankfurt Gazette el 6 de noviembre de 1917. En esta interesante tabla, se ve que las compañías químicas estaban abonando dividendos del diecisiete por ciento, mientras que los fabricantes de máquinas abonaban un promedio del catorce por ciento, un dividendo muy alto que sin duda se correspondía con la inflación, pero demostró hasta qué punto los dueños de capital podían protegerse mientras que la gente común,

que destinaba la mayor parte de sus ingresos a comprar mercancías y que no tenía inversiones, eran los que sufrían los estragos de la inflación.[11]

Pero lo que más debilitó a las finanzas alemanas fue su incapacidad para recaudar mediante los impuestos. “El rasgo más débil de las finanzas de guerra alemanas fue la ausencia de una enérgica política tributaria”.[12] Incluso antes de la guerra, se estimaba que el súbdito prusiano medio pagaba 42,5 marcos de impuestos per cápita en 1902. La cifra per cápita en Francia era 79,5 marcos; y en Inglaterra, 101,44 marcos, casi dos veces y media más que en Prusia. Hasta los propios políticos alemanes, hombres como Karl Helfferich, el vicecanciller alemán entre 1916 y 1917, reconocían esto. Como dijera Helfferich: “Los ministros británicos, al comienzo de la guerra, apelaron a su vieja y sensata tradición, reunir dinero para la guerra, hasta donde fuese posible, mediante los impuestos”. Él afirmaba que el cuarenta y cinco por ciento del coste de las guerras napoleónicas había sido financiado de esta manera.[13] Después de la guerra, Helfferich admitió que la guerra había supuesto tal esfuerzo financiero que ni siquiera “Inglaterra pudo cubrir algo más que una modesta parte de los costes bélicos mediante los impuestos de guerra”. Alemania, en su opinión, estaba constreñida por su constitución. Los estados alemanes eran renuentes a ceder al gobierno imperial sus facultades tributarias, que habían sido el medio de presionar (Druckmittel), pero sin lograr compulsar (Zwngsmittel) a los estados.[14] Cuando el imperio alemán fue fundado en 1871, varios estados “ya se habían apropiado de las más fructíferas fuentes de recaudación”. La constitución estableció una división, para que los impuestos directos y los ingresos de la industria fuesen a manos de los estados, mientras que los impuestos indirectos fuesen entregados al gobierno imperial. Los estados “se oponían a cualquier medida que fortaleciese las finanzas imperiales a sus expensas”.[15]

Esta incapacidad para recaudar suficientes impuestos y financiar la guerra contrastaba agudamente con lo que estaba ocurriendo en Inglaterra. Allí el ingreso total por vía de los impuestos, calculado en marcos, fue de diez mil seiscientos millones en el año 1916, mientras que en Alemania, un país que

en 1910 era tan populoso como Inglaterra, la cifra fue de tan solo mil cuatrocientos millones, ni una séptima parte del total británico. Además del fracaso del gobierno imperial alemán en la recaudación de impuestos, los estados no ingresaban lo suficiente como para compensar esta deficiencia. Según un observador contemporáneo, "puede que los ingresos tributarios de todos los estados y municipios alemanes entre 1914-1916 hayan aumentado con respecto a 1913 [apenas] unos pocos cientos de millones de marcos", incremento que resultaba aún más insignificante dado que "no hay que olvidar que en Inglaterra también se recaudaban impuestos municipales".[16] Esta incapacidad de Alemania para extraer más dinero a su pueblo mediante los impuestos llamaba mucho la atención. "El hecho de que las autoridades alemanas, con su largo y detallado estudio de cada aspecto de la economía de guerra […] hayan caído tan completamente en la trampa de una política tributaria débil", escribió un estudioso de la universidad de Yale, Fred Fairchild, en 1922, es "una anomalía difícil de explicar". Pero la estructura política de la Alemania imperial ayuda mucho a entender las causas de esta anomalía. Inglaterra y Francia tuvieron más éxito en este aspecto. "Inglaterra impuso a sus contribuyentes desde el principio unas demandas sin precedentes", señaló Fairchild. Y ni siquiera Francia, "maniatada por un sistema tributario débil y obsoleto", dio la espalda a los impuestos como hizo Alemania".[17]

Los británicos también solicitaron préstamos considerables. Pero entre el 1 de agosto y el 30 de septiembre de 1914, los primeros dos meses completos de la guerra, Inglaterra había recaudado el 30,5 por ciento de sus ingresos a través de los impuestos. Esta era un cifra baja en comparación con las tasas de tiempo de paz, pero extraordinaria si se tiene en cuenta la inédita necesidad de grandes sumas de dinero. La decisión por parte de los británicos de financiar al menos una parte del coste de la guerra mediante impuestos se reflejaba en la atmósfera que imperaba en la Cámara de los Comunes. Los impuestos habían sido durante siglos una prerrogativa del legislativo. Después de todo, el clamor de las colonias americanas de "ninguna imposición sin representación" había surgido en torno a esa misma prerrogativa. El carácter parlamentario del gobierno británico fue un aspecto significativo de la guerra. El ministro de Hacienda presentaba al

parlamento un presupuesto anual, de modo que siempre había una oportunidad de debatir los gastos del gobierno.

El 27 de noviembre de 1914, David Lloyd George, el ministro de Hacienda, reseñó en detalle ante la Cámara de los Comunes la situación financiera del país. “Hemos recaudado el mayor préstamo que se haya recaudado jamás por cualquier motivo en la historia del mundo”. El siguiente mes de febrero, en otro discurso ante la Cámara de los Comunes, el ministro mencionó “cifras […] bien calculadas para dejar sin aliento a cualquier […] parlamento”, pero la “Cámara de los Comunes lo escuchó sin mover una ceja”.[18] El ministro predijo que el gasto conjunto de los aliados no estaría por debajo de los dos mil millones de libras. Considerando que la deuda nacional rondaba los seiscientos cincuenta millones de libras en 1914, esta era una suma inmensa. El tercer presupuesto en septiembre de 1915 fue descrito por The Economist como “una declaración clara y sin barnices de rentas nunca antes vistas, un gasto inconcebible y un déficit inimaginable, seguido por una lista de nuevos impuestos que constituyeron un gravamen sin precedentes para el país”.[19] En Inglaterra, el gasto total del gobierno se incrementó en más de trece veces en términos reales entre 1913-1914, alcanzando su punto máximo en 1917-1918.

En todos estos gastos lo que causaba admiración era la voluntad británica de establecer mayores impuestos. Los ingresos percibidos a través de las dos principales fuentes de imposición indirecta —los aranceles de aduana y los impuestos especiales— se duplicaron en términos nominales, pero la recaudación por concepto de impuestos directos fue más impresionante. Los impuestos sobre la propiedad y la renta se incrementaron en más de seis veces en términos nominales entre 1913-1914 y 1917-1918. La tasa estándar de impuesto sobre la renta se duplicó del seis al doce por ciento en el primer presupuesto de guerra de noviembre de 1914 y siguió subiendo gradualmente hasta alcanzar el treinta por ciento en 1918-1919. El nivel de ingresos al que se aplicaba también se redujo de ciento sesenta libras a ciento treinta libras en 1915. Esta medida, combinada con la inflación salarial, garantizó que el número de contribuyentes creciera de 1,1 millones

antes de la guerra a tres millones y medio en 1918. La mayoría de los contribuyentes británicos eran trabajadores asalariados que comenzaron a tener que tributar entre 1916 y 1918.[20]

Sin embargo, el aspecto más logrado de las medidas británicas para aumentar los ingresos no provino de los impuestos sobre la renta o los impuestos indirectos. La innovación fiscal más importante durante aquella guerra fue el "impuesto sobre el exceso de lucro", introducido en el tercer presupuesto de tiempo de guerra, el de septiembre de 1915. Dicha tasa fue introducida a un punitivo cincuenta por ciento y era aplicable a ganancias por encima de lo que se consideraba estándar en tiempo de paz. Hemos visto cómo las corporaciones alemanas amasaron enormes sumas de dinero durante la guerra. En cambio, en Inglaterra el arancel sobre el exceso de ganancias fue un impuesto agresivo sobre ingresos que de otro modo se hubieran revertido en los negocios en forma de capital. Más sorprendente aún fue que esta tasa se elevó al sesenta por ciento en abril de 1916. Y, finalmente, subió una vez más hasta el ochenta por ciento en mayo de 1917. Hubo mucha evasión, pero su éxito general es indiscutible. Hacia 1918-1919 estaba generando para el Tesoro doscientos ochenta y cinco millones de libras esterlinas: casi un tercio de los ingresos del gobierno para ese año.[21] El "impuesto sobre el exceso de lucro" demostró también la determinación con que Inglaterra se aplicó por entero a ganar la guerra. El Londres de 1914 había tenido la atmósfera de Lombard Street, del capitalismo liberal, de ese mundo de clase alta descrito por autores como P. G. Wodenhouse y John Galsworthy. Sin embargo, en una súbita transformación, Inglaterra pasó a cobrar a sus capitalistas impuestos más rigurosos que ninguna otra de las naciones contendientes.

No obstante las considerables demandas de las finanzas británicas, el gobierno británico se sentía lo bastante seguro para conceder préstamos a gobiernos extranjeros, en mucha mayor medida que para solicitarlos. Los préstamos solicitados por el gobierno a otros países durante la guerra ascendieron a 1.365 millones de libras hacia fines del año fiscal de 1918-1919. Sin embargo, esta suma se compensaba con los 1.741 millones de

libras que el gobierno británico había prestado a su vez a gobiernos de ultramar, de ellos unos quinientos sesenta y ocho millones de libras a Rusia, el mayor receptor de préstamos británicos. La deuda interna, contraída con inversores británicos, era una parte mucho más significativa de la deuda nacional británicas que cualquier otra deuda en la que se hubiera incurrido con extranjeros. Menos de un quinto de la deuda nacional de 7.280 millones de libras en marzo de 1919 tenía acreedores extranjeros.[22]

Alrededor del setenta y cinco por ciento de los préstamos extranjeros solicitados por Inglaterra provenían de Estados Unidos, a pesar de ser este un país neutral durante la mayor parte de la guerra. Como ya comenzaban lentamente a comprender los contemporáneos, sería Estados Unidos quien se beneficiaría del agotamiento de las potencias involucradas en el largo conflicto. Según un estadounidense que escribió en la década de 1920, el compromiso de Nueva York de mantener los pagos en oro "aportó al mundo la prueba más fehaciente posible de que Estados Unidos era en ese momento […] el único sitio en donde se podía alojar el capital flotante del mundo sin miedo a sufrir depreciación". Se reveló que Estados Unidos podía "hacer préstamos a otros países a una escala sin precedentes y al mismo tiempo redimir en miles de millones su propia deuda externa". Mientras los extranjeros vendían sus acciones y bonos norteamericanos para recaudar dinero para la guerra, los norteamericanos podían comprar de nuevo esos bienes y simultáneamente prestar más dinero a las mismas potencias extranjeras. Nueva York devino un puerto seguro para el capital. Se decía que los "fondos de maniobra", generalmente depósitos en efectivo, se "depositaban en los bancos estadounidenses, de la misma forma que antes en los bancos británicos".[23]

La guerra no solo proporcionó un significativo impulso a las finanzas estadounidenses. La economía de ese país, su agricultura e industria, se abrió a nuevos mercados, de un alcance casi ilimitado. A resultas de la guerra, se produjo un desplome de las cosechas y de la agricultura europeas. Más específicamente, "la entrada del imperio otomano en la guerra en el bando alemán a finales de octubre [1914] completó el bloqueo de Rusia".

Esto era importante porque esta fuente solía proporcionar a “los consumidores de trigo de Europa central y occidental […]más de ciento cincuenta millones de fanegas en un solo año”. Cuando ya no se pudo obtener más suministros alimentarios de Rusia, los granjeros estadounidenses se adueñaron de esos mercados. “Durante el cuatrimestre iniciado en diciembre de 1914, Estados Unidos exportó noventa y ocho millones de fanegas”. Esto era más de cinco veces los dieciocho millones de fanegas que había exportado en el mismo periodo en 1913.[24] La demanda de armamentos condujo inevitablemente a un periodo de “actividad sin precedentes” para la industria siderúrgica estadounidense. En mayo de 1915, el gobierno británico hizo a la Bethlehem Steel Company un encargo de proyectiles y metralla de lidita[1] por valor de cien millones de dólares.

Además de la necesidad de Inglaterra de más importaciones de armas de Estados Unidos, los fabricantes estadounidenses se vieron favorecidos por el hecho de que, siendo Inglaterra uno de los contendientes, la industria y los fabricantes de armas británicos se concentraron en cubrir las necesidades del mercado interno. En otras palabras, los países neutrales que hasta ese momento dependían de Inglaterra para abastecerse de artículos industriales necesitaban una nueva fuente de suministros. “Impelidos por la necesidad se volvieron hacia Estados Unidos”.[25] Las exportaciones de este país a Asia, Sudamérica, México y Canadá, entre otros mercados, crecieron de dos mil cuatrocientos millones de dólares en 1914 a seis mil trescientos millones en 1917, un incremento del doscientos sesenta por ciento. El analista que hizo este comentario concluyó con la exageración de que “tanto por su magnitud como por la forma repentina en que se produjo, se puede decir con toda seguridad que esta proeza […] fue algo sin paralelo en la historia comercial del mundo”.[26]

La relación entre el auge de Estados Unidos y el relativo declive de Inglaterra como centro económico y, más específicamente, como centro financiero, se complicó por el hecho de que muchos financieros estadounidenses que se beneficiaron con el eclipse de la City de Londres

eran apasionados anglófilos. El más anglófilo de todos los financieros norteamericanos fue J. P. Morgan Jr., el hijo del hombre que había fundado el banco del mismo nombre. Aunque se llamaba exactamente como su padre, J. P. Morgan Jr. fue conocido durante toda su vida como "Jack", mientras que a su padre siempre lo llamaron por su raro y sonoro segundo nombre, "Pierpont". Jack apoyaba fervientemente la causa de los Aliados y era, en palabras de un biógrafo reciente, en esencia un "angloamericano", amigo personal de importantes figuras de la política británica como sir Edward Grey, Winston Churchill e incluso lord Kitchener. De hecho, J. P. Morgan hijo se identificaba tanto con la causa de Inglaterra y sus aliados que el 3 de julio de 1915 un simpatizante de Alemania trastornado intentó matarlo, y logró darle dos tiros en el bajo vientre.[27]

A comienzos de 1915, el gobierno británico había firmado un Contrato de Agencia Comercial con J. P. Morgan, que colocó a la firma en el centro del esfuerzo bélico de los Aliados.[28] Los británicos se comunicaban con los Morgan en Nueva York a través del banco británico Morgan Grenfell, una sucursal bancaria en Londres. J. P. Morgan, como agente financiero, organizaba la compra de materiales y armamentos y pactaba los préstamos en nombre de Inglaterra. En algunos casos, tuvieron lugar negociaciones directas entre el ministerio de Guerra y agentes de firmas estadounidenses. Algunas firmas, como la Bethlehem Steel Company, tenían expertos técnicos en Londres.[29] La administración del presidente Wilson, al iniciarse la guerra, optó decididamente por la neutralidad, y William Jennings Bryan, excandidato demócrata a la presidencia y ahora secretario de Estado, había impedido un préstamo de cien millones de dólares a Francia en agosto de 1914.[30] Sin embargo, ya cuando Estados Unidos se incorporó a la guerra como una de las partes beligerantes, el gobierno estaba buscando decididamente la victoria. Como escribiera Keynes en The Economic Journal a finales de 1917, los estadounidenses se embarcaron en aquella guerra con inmensa determinación y el ferviente deseo de salir vencedores. En "un periodo muy corto después de la entrada de Estados Unidos en la guerra, la administración tomó medidas para introducir nuevos impuestos a una escala sumamente drástica". Keynes comentó que "el impuesto sobre la renta y el exceso de ganancias son la columna vertebral de esta nueva

medida". El "límite de la exención de impuestos" —esto es, el umbral a partir del cual se aplicaba el impuesto sobre la renta— descendió de tres mil dólares hasta mil dólares para las personas solteras.[31]

Naturalmente, para cuando Estados Unidos entró finalmente en la guerra en abril de 1917, su supremacía económica estaba asegurada. La decisión británica de suspender los pagos en oro en 1914 tuvo vastas consecuencias. En enero de 1915, el Tesoro británico prohibió los préstamos "a empresas fuera del Imperio": estas ya no podrían solicitar préstamos a los bancos británicos. A los ojos de Alexander Noyes, el destacado periodista financiero de la década de 1920, fue en este punto cuando Londres "dejó de ser el centro monetario del mundo". El ascenso de Nueva York en este contexto era fácil de explicar. "Como, de todos los grandes mercados, Estados Unidos era el único que mantenía los pagos en oro, Nueva York necesariamente ocupó el lugar de Londres". Esto no refleja únicamente la opinión de los norteamericanos. El 20 de enero de 1915, como respuesta directa a la orden del gobierno británico de prohibir los préstamos internacionales de capital británico fuera del imperio, The Times de Londres habló de una "renuncia temporal a nuestra posición histórica como centro monetario internacional". Esto hizo "inevitable" que "gran parte del negocio internacional que antes hacíamos" ahora "pase al único otro país, Estados Unidos, que es capaz de llevarlo a cabo".[32]

Pese a haber suspendido la convertibilidad al oro, las autoridades británicas intentaron mantener la paridad que tenía la libra esterlina antes de la guerra: 4,86 dólares estadounidenses. La incorporación de Estados Unidos a la guerra vino unida a un aumento del valor de la libra a 4,76 dólares, valor que conservaría hasta abril de 1919, para luego depreciarse considerablemente respecto al dólar. Desde el punto de vista norteamericano, es difícil ver la guerra como otra cosa que un triunfo económico. Nueva York se había establecido como uno de los principales centros financieros internacionales, y se habían creado nuevos mercados para los productos agrícolas e industriales estadounidenses. El sistema bancario de Estados Unidos se había estabilizado gracias a la fundación de

un banco central, la Reserva Federal. En 1913, el presidente Wilson había logrado que un sistema de doce bancos privados regionales de reserva se subordinaran a una autoridad política central.[33] El pánico de 1907 había promovido la creación de una banca central en Estados Unidos, justo en el momento en que el país ganaba estatus en la escena internacional.

Para Inglaterra, el fin de la Primera Guerra Mundial fue una época de reflexión nacional. No obstante el éxito de su política tributaria, el país se tambaleaba bajo el peso de una inmensa deuda. El setenta por ciento de los fondos británicos para la guerra procedían de préstamos.[34] Para ser justos, la situación financiera de Inglaterra en 1913 había sido sólida. Aquel año, la deuda pública en Inglaterra fue inferior al treinta por ciento del producto interno bruto (PIB, la medida usual del tamaño de la economía de un país), lo cual "dejaba un amplio margen para solicitar nuevos préstamos para financiar la guerra".[35] La escala de la guerra y el alto nivel de gastos habían transformado la posición fiscal de Inglaterra. Quizá la medida más drástica de esta transformación fue la liquidación de las inversiones del país en ultramar. Antes de 1914, Inglaterra había sido el mayor inversor ultramarino del mundo. El capital británico había desarrollado las vastas expansiones continentales de las Américas; el ferrocarril, la maquinaria industrial que suministraba energía a la América del Norte y la del Sur, había sido financiado por fondos británicos. Hacia 1919, el grueso de los valores financieros de Inglaterra en el exterior había sido vendido. "Hemos dispuesto además de un vasto volumen de riquezas en forma de nuestros valores extranjeros", comentaba Robert Brand, banquero liberal y profesor de All Souls, Oxford, en diciembre de 1918, tan solo un mes después del armisticio. Citando a Andrew Bonar Law, que sería primer ministro entre 1922 y 1923, Brand señalaba que Inglaterra había "vendido o comprometido con Estados Unidos prácticamente la totalidad de nuestra inversión en el ferrocarril y la industria americana", que era "el mejor de nuestros valores extranjeros". Su valor se estimaba en seiscientos millones de libras esterlinas, el 8,6 por ciento de toda la deuda nacional.[36]

En general, la guerra había terminado, desde el punto de vista financiero, como venían terminando todas desde hacía ciento cincuenta años: “En todas las guerras […] las guerras revolucionarias en Francia, Inglaterra al final de las guerras napoleónicas, o Estados Unidos tras la guerra de Secesión” se producía “una excesiva expansión del crédito y la moneda, un alza de los precios, y una depreciación de la tasa de cambio”, recordó Brand en su artículo de diciembre de 1918. Este desorden comportaba “síntomas familiares también en la historia de todas las repúblicas sudamericanas”. Para un liberal clásico de finales del siglo XIX, educado en Oxford como Robert Brand, la única respuesta a semejante caos era una restauración del patrón oro, que “tanto si es posible en breve como si no […] debería ser nuestro objetivo”.[37] El incremento de la deuda externa de Inglaterra haría más difícil la restauración del patrón oro, pero existía el consenso entre liberales y conservadores de que, a la larga, esta era sin duda alguna la política correcta. Para Keynes, la inflación era el rasgo más llamativo del escenario económico europeo. “La inflación de los sistemas monetarios de Europa ha avanzado hasta niveles extraordinarios”, escribió en su clásico de 1919, Las consecuencias económicas de la paz. Los gobiernos que no podían, o no querían, subir los impuestos o solicitar préstamos, simplemente habían “impreso billetes” para financiar la guerra. La circulación de billetes en Alemania era “diez veces” mayor que antes de la guerra; en Francia, esta había aumentado no menos de “seis veces”.[38]

En términos más amplios, la Primera Guerra Mundial en Inglaterra había puesto fin a una tradición en las finanzas públicas que había durado cien años. En su polémica obra Los orígenes de la Segunda Guerra Mundial, A. J. Taylor había observado que “los hombres que crecieron en medio de la estabilidad económica de la segunda mitad del siglo XIX daban por sentado que un país no podía prosperar sin un presupuesto equilibrado y una moneda con respaldo en oro”.[39] En Inglaterra la Primera Guerra Mundial había echado por tierra ese axioma. “Si antes de la guerra gastábamos millones, ahora hemos aprendido que podemos gastar cientos de millones y aparentemente no sufrir por ello”: tal fue el comentario de Keynes, típicamente ilustrativo, sobre la era de gastos sin precedentes que la guerra había inaugurado.[40] Esos cientos de millones habían provenido de

préstamos, y representaban un alejamiento de “las doctrinas de Peel sobre el balance presupuestario” y el “dinero sano” en forma de una moneda con respaldo en oro.[41]

VIII

VENCEDORES Y VENCIDOS

Si bien Inglaterra y Alemania habían sido los principales contendientes financieros, fue Estados Unidos el que emergió como principal vencedor, económica y financieramente, de la Primera Guerra Mundial. Sin embargo, a nivel internacional, para la mayoría de los analistas, el fin de la lealtad de Londres al patrón oro fue quizá la consecuencia financiera más significativa de la guerra. Economistas y periodistas de las más diversas tendencias abogaron por su restauración. En Inglaterra, escritores y economistas de toda afiliación política añoraban la estabilidad del oro, la seguridad del mundo que habían perdido. ¿Qué significaba el patrón oro para aquellos hombres maduros cuya juventud había transcurrido bajo su tranquila supremacía?

Para dar respuesta a esta pregunta, lo mejor que podemos hacer es empezar por los escritos de los propios contemporáneos acerca del tema. El funcionario del Tesoro Ralph Hawtrey era un analista sumamente articulado y lúcido de la economía internacional. Nacido en 1879, Hawtrey se había graduado en Cambridge con diploma de oro en Matemáticas en 1901.[1] Fue elegido miembro del selecto club intelectual de los Apóstoles, entre cuyas luminarias en su época de estudiante se contaban G. E. Moore, el filósofo ético, y Bertrand Russell, el lógico. Keynes se incorporaría al club solo un par de años después de que Hawtrey abandonara Cambridge. Hawtrey hizo carrera como funcionario público, pero encontró tiempo para escribir sobre temas monetarios desde su puesto en el Tesoro, donde trabajó desde 1904. Siendo en esencia un economista autodidacta (al igual que Keynes, nunca se diplomó en esta materia), era menos osado y acaso menos deslumbrante que Maynard Keynes, pero sus contribuciones a la teoría y la política monetarias han sido elogiadas tanto por los economistas como por los

historiadores. En diciembre de 1919, Hawtrey escribió un artículo sobre el patrón oro para The Economic Journal.

En dicho artículo, Hawtrey describía el antiguo sistema en términos sencillos pero laudatorios. Argumentaba que el patrón oro “fija el precio de un producto”, de modo que la “unidad monetaria se iguala a una cantidad prescrita del producto seleccionado”. Este producto era un “material tan duradero que resulta casi indestructible”. Como consecuencia de esta “indestructibilidad”, según Hawtrey, las “reservas acumuladas son muy grandes en proporción con lo que ingresa cada año”. Dicho de otro modo, dado que todo el oro que alguna vez salió de las minas seguía existiendo en manos privadas o, más probablemente, en las bóvedas de los bancos centrales, la nueva producción aurífera no podría afectar significativamente a su precio. La producción anual del producto añadiría muy poco a las reservas del metal en existencia. Esto significaba que el oro tendía a “mantener un valor extraordinariamente estable”.

Hawtrey estudió en retrospectiva el “estallido de la guerra en 1914”, cuando “la operatividad del patrón oro era casi universal”. Señaló que “la necesidad de dar un respaldo en oro al papel moneda era casi universalmente reconocida”. El viejo régimen monetario había dado “uniformidad a la unidad monetaria, no solo en el tiempo, sino también en el espacio”. Esto era un modo ampuloso de decir que el oro era un patrón internacional que garantizaba la estabilidad del valor de la moneda. La inflación no fue realmente un rasgo de la economía internacional en las décadas anteriores a 1914. En su perspicaz análisis de la situación, Hawtrey observó que la guerra “ha destruido este sistema”. Las presiones financieras de la guerra habían vuelto a los “gobiernos de Europa incapaces de solventar sus pagos mediante los impuestos y préstamos genuinos”, debiendo por tanto “recurrir al papel moneda o a los créditos bancarios creados para ello”. En cada país donde se adoptaron estas medidas, la “plétora de crédito y dinero” generó una “caída del poder adquisitivo de la unidad monetaria”.

El salto al papel, a la inflación como medio de financiar la guerra, había provocado que “el oro haya sido desplazado de la circulación”. Estados Unidos era el principal beneficiario de esta tendencia. Durante la guerra como tal, “había dejado de existir un mercado mundial para el oro”. La guerra había “insuflado enormes reservas de oro en el mercado americano”. Estas habían permitido a “América, del Norte y del Sur, incurrir en una inflación monetaria” comparable con la que había tenido lugar en Europa. En un momento de realismo y lucidez, Hawtrey se percató de que una vez que la guerra había terminado, sería en “América donde podrían verse las primeras señales del restablecimiento de un mercado para el oro y de un patrón oro”.

La posición de Hawtrey era completamente ortodoxa. Al tiempo que abogaba por la renovación del patrón oro, hacía un llamamiento al balance de los presupuestos. “No equilibrar el presupuesto” era un síntoma de desmoronamiento. Hawtrey daba por sentado que “tenemos que equilibrar nuestros presupuestos”. La categórica conclusión de este importante artículo era que “tan pronto la moneda británica vuelva a tener respaldo en oro”, cuando “la libra esterlina y los dólares estén a la par” (es decir, cuando la tasa de cambio de la libra volviese a estar a 4,86 dólares como antes de la guerra), “habremos dado el primer paso” hacia la creación de un nuevo y estable sistema monetario internacional.[2] Hawtrey ofrecía una visión convencional de la situación monetaria tal como él la veía, tras el fin de la guerra, pero estos criterios representaban una opinión mayoritaria entre los expertos y periodistas de Inglaterra. El oro como símbolo de estabilidad continuaba fascinando a los contemporáneos. En ese sentido la disyuntiva estaba simplemente entre el oro por una parte y el caos por la otra. Como observara Walter Layton, editor de The Economist, en febrero de 1925, justo antes de que Inglaterra reanudase el viejo acuerdo monetario, “la opción que se presenta no es entre un patrón teórico por un lado y el oro con todas sus imperfecciones por el otro, sino entre el patrón oro […] y ningún control en absoluto”.[3] Layton argumentaba que, si Inglaterra no regresaba al oro, la gente “con toda seguridad transferiría su capital a un país con un patrón que ellos entendieran”.

Layton era economista, de los primeros graduados de la facultad de Economía de Cambridge en 1907. En política era un liberal activo, como su amigo Keynes, pero a diferencia de Keynes él sí se presentó a las elecciones parlamentarias como candidato liberal, siendo derrotado en tres ocasiones en la década de 1920 por escaños tan diversos como Burnley en 1922, Cardiff South en 1923 y London University en 1929. Layton alababa el patrón oro porque este preservaba "la estabilidad de los precios". Citando al profesor Arthur Pigou, su antiguo tutor de Economía en Cambridge, decía que "en lo concerniente al Reino Unido, hasta que no se restablezca el patrón oro, no será práctico hablar de una mejora más compleja de nuestro sistema monetario". El criterio de Pigou representaba, para Layton, "la opinión pública británica".[4] Otra virtud del patrón oro era que imponía un control sobre las autoridades. Sin oro, las autoridades monetarias tendrían un "poder discrecional demasiado grande", y Layton pensaba, acaso ingenuamente, que el país no estaba "preparado para confiar a alguien un arma tan poderosa". Llegó a la conclusión de que si "un cambio de gobierno pudiese llegar a influir en nuestro sistema monetario, ciertamente no habría garantía alguna de estabilidad en la política monetaria". Los partidarios del patrón oro han esgrimido con frecuencia este argumento. Poner la política monetaria en manos de los políticos genera inestabilidad. Esta idea fue expresada con suma concisión por George Bernard Shaw en su libro de 1928 Manual de socialismo y capitalismo para mujeres inteligentes: "Tienen que escoger entre confiar en la estabilidad natural del oro y la estabilidad natural de la honradez e inteligencia de los miembros del gobierno. Y, con el debido respeto a esos caballeros, les recomiendo que, en tanto perdure el sistema capitalista, voten por el oro".[5]

El patrón oro parecía deseable no solo para liberales británicos como Walter Layton y Ralph Hawtrey, sino incluso para socialistas como George Bernard Shaw. Gustav Cassel, el economista sueco, denostó el "absoluto caos del sistema monetario mundial" que sobrevino cuando se abandonó el patrón oro. En su opinión, este caos "había desacreditado tan completamente los patrones de papel a los ojos del público general que el

deseo de una vuelta al patrón oro se ha generalizado y se ha vuelto muy poderoso". La conferencia de Cassel en la Escuela de Economía de Londres en junio de 1923, titulada "La restauración del patrón oro", mencionó además la perogrullada de que "establecer un patrón oro significa [mantener] el valor de la moneda de un país a una paridad constante respecto al oro". Cassel concluía que era "de capital importancia para el desarrollo del comercio británico, y para preservar la posición de Londres como centro monetario, que se restaurase lo antes posible el patrón oro británico".[6]

Sin embargo, como observara Cassel, había un problema con que Londres reanudara unilateralmente el viejo patrón con la misma seguridad y confianza con que lo hiciera en 1821. El equilibrio del poder financiero se había trasladado de manera inequívoca, a consecuencia de la guerra, hacia Estados Unidos. Específicamente, con respecto al metal, el "suministro de oro de Estados Unidos es tan abundante" que casi "toda la responsabilidad de la estabilización del valor del oro ha recaído sobre Estados Unidos".[7] Cualquier reanudación del patrón oro tenía que implementarse teniendo en cuenta las condiciones estadounidenses, no los deseos británicos. La subsiguiente historia económica y monetaria habría de moldearse en Estados Unidos. La posición estadounidense en 1919 era, en muchos sentidos, análoga a la de Inglaterra al finalizar las guerras napoleónicas. Estados Unidos en 1919, como Inglaterra un siglo antes, era el principal exportador mundial y, de todos los países, el que tenía la base industrial más avanzada. Sin embargo, a diferencia de Inglaterra en 1815, Estados Unidos, habiendo entrado tardíamente a la Primera Guerra Mundial, no hubo de cargar con el peso de una abrumadora deuda nacional. En líneas generales, la posición económica de Estados Unidos era todavía más afortunada que la de los británicos en la década de 1820. Hemos visto en Inglaterra cómo una reanudación del patrón oro había conducido a un periodo de deflación, bajas tasas de interés y una depresión de las condiciones económicas. En cambio, en Estados Unidos, pese a la ligera caída en la producción y los precios en los primeros dos años, la década de 1920 fue testigo de un extraordinario periodo de expansión crediticia, basado en los enormes excedentes en las exportaciones y la concomitante afluencia de oro.

La medida en que las exportaciones de Estados Unidos y sus crecientes importaciones de oro alimentaron la creación de crédito en la década de 1920 fue más evidente para sus contemporáneos que para los subsiguientes historiadores y economistas, quienes con demasiada frecuencia contemplan la década de 1920 a través de la lente de la Gran Depresión de principios de la década de 1930. Sin embargo, la "abundancia de oro" en Estados Unidos, comentada por Cassel en 1923, estaba, a los ojos de los analistas contemporáneos, conectada directamente con el aumento de la provisión de crédito. Cassel llegó incluso a sugerir que el suministro de oro en Estados Unidos podía "ofrecer un respaldo razonable a un estructura crediticia mucho más extendida [en cursivas en el original]".[8] Esto fue exactamente lo que sucedió. La expansión crediticia de la década de 1920 fue acaso el fenómeno económico más visible de ese periodo. El incremento del suministro de oro envalentonó a los bancos, pero la creación de crédito adquirió vida propia. Un artículo escrito en 1929 resumía perfectamente esta relación: el crédito no estaba "directamente relacionado con los movimientos del oro […] pero [era] un indicador".[9] Existía, y era evidente incluso en 1929, una conexión lejana entre el aumento del suministro de oro en Estados Unidos y el gran auge crediticio en la década de 1920. Ya desde 1923, un economista norteamericano había observado que la "afluencia constante de oro desde el exterior" había sido una "influencia para la expansión crediticia". Ya fuese que el oro proviniese de "pagos de préstamos solicitados en el pasado, pagos por productos en el presente o […] pagos por futuras exportaciones", el efecto de su llegada sobre "nuestra situación crediticia será el mismo". El crecimiento de las importaciones de oro vendría a "incrementar el monto de los fondos prestables" dando lugar a una expansión crediticia a nivel nacional o "alentando la inversión de fondos en el extranjero, o ambas cosas".[10] Para Oliver Sprague, el economista de Harvard, el "enorme aumento del suministro de crédito desde 1914" no se debió del todo a las "operaciones de las bancos de la Reserva", sino que fue consecuencia de "los más de mil millones de dólares en oro […] importados en 1915, 1916, y la primera mitad de 1917". Esta afluencia de oro "sentó las bases para muchas concesiones de crédito".[11] Escribiendo en 1930, C. Reinold Noyes comentó que la "afluencia de oro" entre 1921 y 1929 había "producido indirectamente grandes incrementos en

el crédito bancario". Se percató de que "las reservas principales de la mayor parte de nuestro sistema bancario crecieron en setecientos seis millones [de dólares estadounidenses], o casi el cuarenta y cuatro por ciento en el mismo periodo. También comentó el fenómeno del "crédito barato y sobreabundante".[12]

Mirando desde la perspectiva de 1930 hacia los años del boom de la década de 1920, el economista estadounidense Charles Persons describió con nitidez el "gran campo de la expansión crediticia de la última década", llamando la atención en particular sobre el hecho de que este proceso se había dado quizá con mayor magnitud en el "reino de las hipotecas de bienes inmuebles de naturaleza urbana". En el mundo del consumidor estadounidense, tal como lo describía Persons, había una gama sin precedentes de artículos que podían adquirirse a crédito. Las compras a plazos, el proceso de comprar radios, coches, lavadoras y refrigeradores a través de préstamos que el consumidor iba pagando mensualmente, prácticamente se universalizaron durante la década de 1920. "Todas las clases con algún ingreso, hasta los más ricos, han sucumbido a los encantos de la fácil posesión de 'pagar a medida que ganas'". Las compañías estaban también compitiendo entre ellas para "asegurarse las ventas ofreciendo facilidades de adquisición y pago".[13]

Luego venía una descripción de la extraordinaria disponibilidad que hubo en la década de 1920 para comprar artículos a crédito; en esencia se creó una burbuja crediticia, alimentada en última instancia por un significativo aumento en la cantidad de oro. Entre el setenta y el ochenta por ciento de los muebles, según Persons, "se vende ahora a plazos". Este modo de pago se popularizó especialmente con "artículos de invención reciente con un mercado virgen". Los frigoríficos eléctricos, los aparatos de radio y los vehículos casi siempre se compraban de esta forma. En el caso de los frigoríficos eléctricos, había "un mercado nuevo y una […] total aceptación del plan de venta a plazos". El número de unidades vendidas había aumentado acusadamente de once mil en 1922 a seiscientos treinta mil en 1929. "La venta a plazos con una modesta suma inicial y un largo periodo

para completar los pagos ha sido la práctica aceptada en esta industria". La venta de aparato de radio había experimentado una explosión aún mayor, con el consecuente incremento en la expansión crediticia. En 1922 se habían vendido apenas cien mil radios. Esta cifra alcanzó los 4,2 millones al cabo de tan solo siete años, en 1929: un "crecimiento asombroso" en el mercado, que había acarreado un incremento de la deuda "de más de cuatrocientos millones [de dólares americanos] en ese corto espacio de siete años".

El mercado de los préstamos para vivienda había crecido de un modo igualmente espectacular. Los "bonos hipotecarios" a largo plazo —préstamos bancarios con los que consumidores corrientes podían comprar casas— eran un "sistema de financiación" que estaba "diseñado para provocar la inflación crediticia". Estos fondos iban a parar a "la construcción generando actividad comercial y una prosperidad aparente [cursivas en el original]". El periodo de rápida expansión en este campo habían sido los "cuatro años que siguieron a 1924". Persons se refirió a un estimado según el cual el "volumen de valores inmobiliarios pendientes" había sido de quinientos tres millones de dólares en 1922 y, "en siete breves años" se había septuplicado, alcanzando tres mil setecientos millones.[14] Ciertamente, el autor de este texto esclarecedor dio en el clavo al declarar que "sin duda, una parte de nuestra cacareada prosperidad en años recientes no se sustentaba en nada más permanente que el proceso de expansión crediticia".[15]

En líneas generales los préstamos bancarios mostraron un "incremento constante desde 1922 hasta 1929, incluyendo este último año". Los bancos casi habían triplicado sus balances entre 1914 y 1929, desde un total de veinte mil ochocientos millones de dólares en junio de 1914 hasta cincuenta y ocho mil quinientos millones en junio de 1929. Más alarmante aún era el hecho de que ahora había otros suministradores de crédito además de los bancos tradicionales. En una maniobra innovadora, la fábrica de automóviles estadounidense General Motors lanzó una sucursal, la General Motors Acceptance Corporation, en 1919, cuya función era prestar dinero a

los compradores a plazos. Era un forma temprana de “la financiación de proveedores”, en la cual el vendedor de hecho prestaba dinero al consumidor para comprar el producto. El balance de la GMAC creció de un modo impresionante entre 1920 y 1929. Los “documentos por cobrar”, los préstamos a corto plazo pendientes en su balance, aumentaron de 25,7 millones de dólares en 1920 a 400’8 millones en 1929. “Así pues, una sola corporación, comercializando artículos nuevos con el programa de pagos a plazos, origina una deuda total de hasta cuatrocientos millones de dólares en diez años”. Además, el “grueso de este impresionante total, trescientos de cuatrocientos millones, apareció en los últimos cinco años de ese periodo”.[16] El crédito era el rey en Estados Unidos durante aquellos estimulantes días de la década de 1920. Los economistas de la época hablaban de la “abundancia de capital”, un “amplio suministro de efectivo y capital crediticio” e incluso de una “ausencia de presión crediticia”.[17]

Sin duda alguna, Estados Unidos había experimentado una inmensa expansión crediticia que tendría necesariamente un enorme impacto en Europa. El intento de Inglaterra por retornar al patrón oro con la antigua tasa de una libra por 4,86 dólares quedó condenado por un desplazamiento del equilibrio del poder financiero. Entre 1914 y 1921 se habían producido cuatro transformaciones en la economía de Estados Unidos. En primer lugar, las exportaciones estadounidenses excedían a las importaciones en “más de veinte mil millones de dólares”. En segundo lugar, el cuarenta por ciento de las monedas de oro del mundo se hallaba ahora en Estados Unidos. En tercer lugar, Estados Unidos era el principal país acreedor, lo cual significaba que prestaba dinero al resto del mundo, en vez de simplemente absorber capital. En cuarto lugar, Estados Unidos se involucraba con el mundo.[18] Estas observaciones las formuló en 1922 John F. Sinclair, un economista americano. En el contexto de ese drástico giro de las circunstancias que había tenido lugar desde 1914, era poco realista por parte de los británicos intentar fijar la libra a la misma tasa que antes de 1914, dado que la correlación de fuerzas de las economías británica y americana había cambiado.

Sin embargo, precisamente eso fue lo que los británicos intentaron hacer. El día en que se debatían los presupuestos, el 28 de abril de 1925, Winston Churchill, el entusiasta y un tanto inesperado ministro de Hacienda, anunció un regreso del oro a la antigua tasa de 4,86 dólares la libra. Posteriormente, Churchill calificaría esta decisión como el "mayor error de mi vida".[19] Esta tasa hizo que los precios de las exportaciones británicas no pudieran competir en el mercado internacional. Para disminuir los costes de producción se hizo necesario un recorte salarial. Los mineros se opusieron a esto con su consigna de "ni un penique menos al salario, ni un minuto más al día". Como era de esperar, no estaban dispuestos a trabajar más tiempo por un salario igual o inferior.[20] Keynes protestó, en una serie de artículos que aparecieron en The Evening Standard de Londres en julio de 1925, contra la recuperación de la antigua tasa, arguyendo a favor de una tasa más baja que reflejara las verdaderas condiciones comerciales de la libra esterlina desde la guerra. Esto hubiera significado unos 4,40 dólares aproximadamente. El problema de la reanudación era que "el valor de la libra esterlina ha crecido en un diez por ciento, en tanto que su poder adquisitivo sobre la mano de obra permanece invariable". Como consecuencia, Inglaterra tenía que "reducir nuestros precios en libras esterlinas […] en un diez por ciento para estar a un nivel competitivo, a menos que suban los precios en otros sitios".[21] Joseph Schumpeter, que más tarde sería rival de Keynes, también alcanzó a ver en 1928 que el regreso de Inglaterra al patrón oro, "'estabilizando' la libra a un valor que, desde el punto de vista de las condiciones existentes, era artificial, naturalmente dislocaría los negocios, supondría una prima sobre las importaciones y un impuesto sobre las exportaciones, intensificando las pérdidas y el desempleo". Ello condujo a una situación "eminentemente inestable". Esto se había debido a "la acción de los políticos, y no al funcionamiento del sistema que, por el contrario, hubiera generado un valor de la libra que se adecuase exactamente a las circunstancias".[22]

Inglaterra y las demás potencias europeas habían visto completamente revertida su posición. Tras haber sido suministradoras de capital para Estados Unidos, cada vez dependían más de los préstamos estadounidenses. El desastre de la guerra había significado que "Estados Unidos ha logrado

pagar la mayor parte del capital que antes había solicitado en préstamo a Europa" y, además, había prestado "una cuantiosa suma de dinero".[23] El endeudamiento en que había incurrido Gran Bretaña a causa de la guerra sería pagado íntegramente. "Ellos pidieron el dinero, ¿no es verdad?", era la indignada respuesta del presidente norteamericano, Calvin Coolidge, ante cualquier sugerencia de que Estados Unidos relajara las condiciones de los préstamos.[24] Europa necesitaba pedir préstamos a Estados Unidos para continuar "comprando alimentos, algodón, minerales y artículos norteamericanos". Estados Unidos tenía que estar "dispuesto a conceder crédito adicional" a Europa. Estados Unidos necesitaba convertirse en el "banquero del mundo".[25]

De los contendientes en la guerra mundial, ninguno demostró depender tanto del capital norteamericano como Alemania, cuya posición económica inmediatamente después de la guerra se centró, por supuesto, en el tema de las indemnizaciones, los pagos que los Aliados exigían que Alemania hiciese como compensación por los daños causados al haber iniciado la Primera Guerra Mundial. Los gravámenes impuestos a Alemania tras la conclusión del tratado de Versalles movilizaron memorablemente la poderosa pluma de John Maynard Keynes en 1919. A comienzos de la década de 1920, Keynes podía afirmar que el centro de gravedad de la opinión mundial respecto al tema de las indemnizaciones alemanas se había desplazado a su favor. En 1922 se hizo evidente que "insistir en mantener la indemnización comporta ahora un perjuicio práctico". Alemania adoptó básicamente una política de inflación alta para reducir su deuda. Esta política tuvo su expresión más aguda en la hiperinflación de 1922. Con vistas a pagar las indemnizaciones que, según estimaba Keynes en 1919, eran del orden de los ocho mil millones de libras, o cuarenta mil millones de dólares, Alemania tuvo que aceptar las expropiaciones del "material rodante ferroviario alemán".[26] También se vio obligada a "ceder la mayor parte de su flota mercante" y a "hacer grandes entregas de ganado para reabastecer las granjas devastadas por la guerra". Además de estas drásticas medidas, los alemanes tuvieron que acatar la "apropiación sin compensaciones de propiedades públicas y plantas industriales en territorios anexados como Alsacia-Lorena".[27] Naturalmente, no había forma de que los

alemanes pudiesen hacer frente a estos pagos. Es incluso improbable que lo intentaran, por más que las indemnizaciones continuaran siendo un tema de debate en la política internacional durante toda la década de 1920.

La hiperinflación de principios de la década de 1920 ha sido considerada generalmente como un símbolo del derrumbe de la República de Weimar. Weimar era la ciudad en la que se celebró en 1919 la primera asamblea constitucional de la nueva república alemana, que vino a reemplazar al imperio alemán. De hecho, Weimar duró otra década completa desde que sobrevino la inflación. Se ha sugerido que el valor del reichsmark se desplomó porque el gobierno alemán estaba comprando moneda extranjera para importar materias primas desde el exterior. Esta tesis sobre la hiperinflación se conoce como la explicación del "balance de pagos". La depreciación había generado una presión ascendente en los precios y los salarios. El banco central de Berlín, el Reichsbank, respondía a estas necesidades, simplemente, imprimiendo más dinero. Esto fue sin duda un factor. Sin embargo, más obvia resulta la explicación de la "teoría de la cantidad de dinero", que daba por sentada, o más bien postulaba, una relación directa entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel de los precios. En términos más simples y crudos, afirmaba que dadas siempre las mismas circunstancias, mientras más dinero exista en una economía, en forma de billetes, más altos serán los precios.[28]

Después de la hiperinflación sobrevino un periodo en el que Estados Unidos comenzó a prestar capital a Alemania en considerables cantidades. En noviembre de 1923 se introdujo el rentenmark como moneda temporal para detener la hiperinflación. Tras la estabilización de la moneda, los inversores estadounidenses comenzaron a invertir directamente en los negocios alemanes, o bien montaron ellos mismos sus fábricas en Alemania. La Ford Motor Company adquirió de hecho una planta en Berlín desde 1925 y otra en Colonia desde 1929. Entre 1924 y 1930, Alemania solicitó préstamos por un valor aproximado de mil setecientos millones de dólares, o 7.174 millones de reichsmarks (empleando una tasa de conversión de 4,2 reichsmarks por dólar) en bonos, de los que el sesenta y dos por ciento o

aproximadamente mil millones de dólares fueron solicitados directamente a Estados Unidos.[29] Los autores norteamericanos hablaban del "gran flujo de fondos estadounidenses hacia el extranjero" y la "asombrosa expansión de la banca internacional estadounidense".[30] Un banquero norteamericano que se mantuvo al margen de los préstamos a Alemania fue J. P. Morgan, en tanto el propio Jack era conocido como un "notorio enemigo de Alemania".[31] Pero Bankers Trust, entre otros bancos norteamericanos, prestaba libremente al gobierno alemán y a la industria alemana.

Los propios bancos alemanes solicitaban activamente préstamos de fondos extranjeros, sobre todo norteamericanos. Entre 1924 y 1929, "los reducidos balances bancarios de 1923 y 1924 fueron reconstruidos rápidamente". Una gran parte de este capital fue suministrado por extranjeros. Con su habitual lucidez, Keynes identificó enseguida los riesgos que comportaba para Alemania la dependencia del capital norteamericano. "Alemania", escribió Keynes en un artículo para el Nation and Athenaeum en septiembre de 1926, "está pagando como promedio un siete y medio por ciento neto por los préstamos que recibe del extranjero." Esta cantidad "en los últimos dos años" había llegado aproximadamente a los "diez millones de libras esterlinas por año". "¿Hasta cuándo puede continuar este juego? La respuesta la tiene el inversor norteamericano".[32] En tanto la inversión extranjera continuase entrando en Alemania, el desarrollo alemán tendría bases más sólidas que si Alemania dependiese solamente de sus propios recursos internos. La escasez de capital era obviamente uno de los grandes problemas de la economía de Weimar. Los recursos del propio sistema bancario alemán estaban "extremadamente agotados por la guerra y la inflación".[33] Hans Luther, canciller por breve tiempo de la República de Weimar en 1925, y más tarde presidente del Reichsbank desde 1930 a 1933, analizando la situación en retrospectiva en 1960, recordó el "optimismo de los norteamericanos", para quienes "Alemania parecía ser una empresa excelente [Unternehmung] con mucho potencial".[34]

Aunque algunos historiadores han cuestionado la relación entre la expansión del crédito estadounidense y el apoyo a la economía alemana, ciertamente parece haber aquí una correlación. En marzo de aquel fatídico año de 1929, en una conversación entre Irving Fisher y Keynes, publicada en The Evening World de Nueva York, Fisher comentaba que el interés directo de Estados Unidos en el pago de indemnizaciones "no era demasiado grande". "El principal interés [de Estados Unidos] hoy en día proviene de las muy sustanciales sumas que sus ciudadanos han invertido en Alemania".[35] Keynes y Fisher, dos de los más distinguidos economistas de la época, tenían el mismo criterio respecto a la relación entre las economías estadounidense y alemana. Hasta la revista Time, a finales de 1927, había notado la "ominosa tendencia alemana" a "entregar grandes préstamos extranjeros a los estados y municipios alemanes", mencionando una cifra de novecientos cuarenta millones de dólares en deudas pendientes. La mayor parte de este capital extranjero era de origen estadounidense.[36]

Sin embargo, el declive económico de Alemania hacia el desierto de la depresión se inició un poco antes de los sucesos de Nueva York en octubre de 1929 y la caída de Wall Street que tuvo lugar ese mismo mes. Ya desde 1927, la debilidad económica de Alemania se había hecho evidente para los analistas perspicaces de la situación. La bolsa de Berlín experimentó su propio viernes negro el 13 de mayo de 1927 tras una inepta intervención de Hjalmar Schacht, el astuto y sólido banquero central, para desalentar el mercado de renta variable.[37] El boom en las acciones de Berlín había comenzado en el verano de 1926, cuando una inyección de dinero estadounidense, combinada con un renovado optimismo por parte de Alemania, había dado un gran impulso al mercado.[38] La ralentización en Alemania, aunque instigada por la corrección de la bolsa de Berlín en mayo de 1927, tuvo además otra faceta.

Seymour Parker Gilbert, que trabajó para la Comisión Aliada de Indemnizaciones como agente general de indemnizaciones en Alemania desde octubre de 1924 hasta mayo de 1930, criticó al gobierno alemán a

fines de 1927. Fueron sus críticas y su abierto escepticismo lo que ayudó a aminorar el flujo del crédito estadounidense. El 20 de octubre de 1927, Gilbert, un banquero de treinta y cinco años de Nueva Jersey, entregó un memorándum sobre la política financiera del gobierno a Heinrich Köhler, el ministro alemán de Economía, en el que acusaba al gobierno alemán de "generar y ejecutar programas de gastos y solicitudes de préstamos que ampliaba continuamente, sin considerar en lo más mínimo las consecuencias financieras de sus acciones".[39] Su planteamiento era que el gobierno estaba siendo irresponsable. Gilbert, el economista republicano ortodoxo, llegó a convencerse de que si se impedía al gobierno alemán solicitar préstamos en los mercados estadounidenses se vería obligado a equilibrar sus presupuestos. Se ha afirmado que Gilbert sentía una "creciente animosidad hacia el gobierno alemán en relación con sus políticas financieras".[40] Asimismo, Gilbert reconocía que los alemanes no serían capaces de pagar las indemnizaciones que debían. En junio de 1929, el plan Young, bajo el cual las deudas de Alemania se redujeron en un setenta y cinco por ciento, fue adoptado por recomendación suya. Fue durante el invierno de 1928-1929 cuando la economía alemana mostró los primeros síntomas de la debilidad que anunciaría la Gran Depresión.

Sin embargo, para el momento de la implementación del plan Young, la burbuja crediticia en Estados Unidos se hallaba próxima a su fin. Charles Persons había descrito en términos generales el fin de una burbuja crediticia en un artículo de 1930: "Cuando cada potencial deudor y comprador a plazos haya asumido todo el peso de la deuda que prescriben las nuevas políticas crediticias; cuando cada familia que aspire a ser propietaria de su hogar haya adquirido […] una casa tan costosa como lo permitan sus recursos […] en resumen, cuando los recientes recursos crediticios hayan sido plenamente explotados, el proceso, necesariamente, tocará a su fin".[41]

Este proceso fue tal vez natural, pero estuvo catalizado por el éxito de Estados Unidos como exportador de artículos, que originó una afluencia de oro y dio pie a la libre emisión de crédito. Fue también la simple operación

de una política de tasas de interés lo que exacerbó la burbuja y su subsiguiente estallido. Benjamin Strong, director del banco de la Reserva Federal de Nueva York, había apoyado decididamente el regreso de Inglaterra al patrón oro a la vieja tasa de 4,86 dólares la libra. Aunque la Reserva Federal tenía su sede en Washington, el prestigio personal de Strong como director de la sucursal de Nueva York garantizó que sus opiniones fueran preeminentes. Como resultado de la influencia de Strong, se adoptó una "política de dinero fácil" en Estados Unidos para hacer que el dólar fuese menos atractivo y, de este modo, aliviar la presión sobre la libra esterlina. Para Strong, la estabilización de Inglaterra en el marco de la estructura del patrón oro era la "piedra angular de la reconstrucción financiera de Europa".[42] La Reserva Federal de Washington, bajo la guía de Strong, hizo bajar su tasa de descuento (la tasa a la que la Reserva Federal prestaba fondos a los bancos comerciales), del cuatro por ciento al tres y medio por ciento hacia fines de 1927, antes de hacerla subir en enero de 1928 hasta llegar al seis por ciento el 9 de agosto de 1929.[43] Benjamin Strong había muerto en octubre de 1928. Su sucesor en la dirección de la Reserva Federal, George Harrison, sugirió "elevar la tasa de descuento al seis por ciento como advertencia contra el uso excesivo del crédito".[44] El impacto de este aumento en las tasas puede apreciarse en las cifras relacionadas con el tamaño de los balances de los bancos estadounidenses. El 31 de diciembre de 1929, el volumen estimado de los préstamos pendientes de cobro e inversiones de todos los bancos en Estados Unidos era de cincuenta y ocho mil cuatrocientos millones de dólares. Esto representó un ligero descenso de aproximadamente cincuenta y siete millones con respecto a la cifra estimada del 29 de junio de 1929. Fue solo un pequeña disminución, pero era el primer semestre en que esta cifra había descendido desde junio de 1922.[45] Los siete años de expansión habían terminado. Los estudiosos han debatido, y continuarán debatiendo, los efectos de esta política algo más liberal de finales de 1927, a la que siguió una rápida restricción en poco más de dieciocho meses, entre enero de 1928 y agosto de 1929. Muchos han sostenido que este cambio de política estimuló la burbuja y precipitó la subsiguiente debacle que llegó al mercado en octubre de 1929.

Lo que está claro es que la década de 1920 había visto una expansión sin precedentes del sector empresarial norteamericano, alimentada por lo que hemos llamado una burbuja crediticia. Los contemporáneos comentaron frecuentemente a favor y en contra de este fenómeno. La contracción en los préstamos en Estados Unidos tuvo ciertamente un efecto perjudicial para el resto del mundo, sobre todo para Alemania, dado que Estados Unidos fue, durante la década de 1920, el mayor exportador de capital. Si bien es cierto que la recesión en Alemania había comenzado antes del desplome de 1929 del mercado de acciones, también lo es que cualquier recesión en Estados Unidos agravaría las condiciones en Alemania y el resto de Europa. Estados Unidos tenía en la década de 1920 una posición dominante. Era el mayor banquero del mundo; prestaba más dinero que ninguna otra nación. Era el mayor fabricante del mundo, exportando más artículos que cualquier otro país. Esta es exactamente la razón de que la abrupta detención de la expansión crediticia en Estados Unidos en 1929 exacerbase una depresión global.

IX

LA CRISIS MUNDIAL

El gran crack de 1929 fue un suceso que ha quedado grabado a fuego en la conciencia de tres generaciones de economistas y banqueros. En su célebre libro sobre los acontecimientos de aquel año, El Gran Crack de 1929, John Kenneth Galbraith escribió: "Algunos años […] están destinados a una fama muy por encima de lo común, y 1929 fue claramente uno de ellos". Y añadía: "Una referencia a 1929 ha devenido una suerte para los sucesos de aquel otoño".[1] Pero, más allá del drama, los sucesos de principios de la década de 1930 fueron mucho más significativos que los de 1929. Y, por supuesto, el propio gran crack de 1929 fue provocado en parte por la considerable expansión crediticia que había tenido lugar en Estados Unidos durante toda la década de 1920.

Los cimientos áureos de esta expansión crediticia eran, como hemos visto, un rasgo bien reconocido del escenario económico. En 1934, en un influyente libro titulado La Gran Depresión, Lionel Robbins, un economista británico, se refirió a este fenómeno: "Está claro que los efectos de la guerra y de la inflación de posguerra, que hicieron que una parte tan grande del suministro de oro del mundo se concentrase en Nueva York, sentaron las bases para la expansión". Para Robbins, profesor de la facultad de Economía de Londres, la idea de que estas importaciones de oro hubiesen sido "esterilizadas" (esto es, que la acción del banco central hubiese mitigado su impacto) era un "completo error". "Esterilización" significa que, si por ejemplo un país tiene un excedente mercantil, su banco central puede vender bonos a los bancos para absorber los fondos derivados de este excedente; en términos sencillos, el banco estaría absorbiendo la liquidez procedente del alto nivel de las exportaciones. Las importaciones de oro fueron la base de "una expansión muy considerable" del crédito y de los préstamos.[2] Wesley Mitchell, reconocido experto en los ciclos del comercio,

apuntó que “a mediados de la década de 1920 el intenso desorden acabó”. Según él recordaba con agrado: “los presupuestos se equilibraron y las monedas se devolvieron a un respaldo áureo”.[3]

Mitchell resumió sucintamente las tensiones en las finanzas internacionales que habían hecho caer al mundo en la depresión: en “Inglaterra la reanudación se implementó a una paridad demasiado alta; Alemania dependía de enormes préstamos; Estados Unidos combinó préstamos necios a otros países con un incremento arancelario y una especulación desenfrenada en acciones e inmuebles urbanos”.[4] Mitchell culpó inequívocamente al “error crítico” cometido por la Reserva Federal en el “verano de 1927” al “tomar la trascendental medida de imponer un régimen de dinero devaluado”. Esta fue la línea que seguía Robbins en su libro La Gran Depresión. Robbins fue uno de los primeros autores en describir el periodo de 1929 a 1933 como los “años de la Gran Depresión”.[5] Su análisis del fenómeno era intachable. Señalaba el “enorme volumen de préstamos extranjeros” de Estados Unidos que se había “extendido a otros centros y generado expansión en ellos”.

A partir del precursor estudio de Robbins, el debate en torno a las causas de la Gran Depresión ha constituido, en palabras de Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal desde 2006 hasta 2014, el “santo grial de la macroeconomía”. Dado su estatus de principal banquero central de su tiempo, los comentarios de Bernanke merecen atención. Su análisis puede considerarse el enfoque consensual de principios del siglo XXI sobre el tema de la Gran Depresión. En palabras muy publicitadas, pronunciadas en el contexto de un discurso en honor del noventa cumpleaños de Milton Friedman en noviembre de 2002, Bernanke se disculpó en nombre de la Reserva Federal. Respecto a la Gran Depresión, se dirigió en estos términos a Milton Friedman y Anna Schwartz, coautores del importante estudio Historia monetaria de Estados Unidos, 1867-1960: “Tienen ustedes razón, fuimos nosotros, lo sentimos mucho. Pero, gracias a ustedes, no lo volveremos a hacer”.[6]

Friedman y Schwarz habían ofrecido una contundente explicación monetarista del papel de la Reserva en el agravamiento de la Depresión. Bernanke, en su discurso laudatorio, mencionó las restricciones "antiespeculativas" de 1928-1929, cuando la tasa de descuento de la Reserva Federal subió del tres y medio por ciento a comienzos de 1928 hasta el seis por ciento en agosto del año siguiente. Bernanke se refirió dócilmente a la subsiguiente "caída de los precios y de la actividad".[7] La argumentación monetarista de Friedman y Schwartz puede resumirse rápidamente. Desde su perspectiva, la Reserva Federal implementó un conjunto de políticas restrictivas después de iniciada la Depresión. En palabras de Schwartz, la "evidencia que presentamos fue que el sistema de la Reserva Federal, al no actuar como prestamista de último recurso durante una serie de pánicos, permitió una significativa contracción del suministro de dinero que fue la causa de la reducción de la demanda agregada, los ingresos nacionales, y el empleo". Esta era una forma enrevesada y llena de jerga técnica de decir que la Reserva Federal hizo justamente lo contrario de lo que habrían hecho los bancos centrales modernos. Elevaron las tasas de interés cuando debían de haberlas reducido.[8] Desde agosto de 1929, cuando la tasa de descuento llegó al seis por ciento durante los dos meses que precedieron al hundimiento de octubre, "la producción, los precios mayoristas, y los ingresos personales descendieron a tasas anuales del veinte por ciento, el siete y medio por ciento, y el cinco por ciento, respectivamente". Después del crack que se produjo en octubre, el "declive económico se volvió todavía más abrupto".[9]

Bernanke relató cómo, tras la depreciación de la libra esterlina en septiembre de 1931, vino otra ronda de restricciones. El periodo entre 1929 y 1933 fue llamado por Friedman y Schwartz "la Gran Contracción". Ellos demostraron que, durante este periodo, las tres "crisis bancarias sucesivas que sobrevinieron" fueron "cada una más severa que la anterior".[10] Calificaron de "inepta" la política monetaria de la época. Señalaron que las personas al frente de la Reserva Federal no habían seguido el consejo brindado por Bagehot, al involucrarse como banquero de último recurso.[11]

Como consecuencia, el sistema de Estados Unidos experimentó "oleadas de quiebras bancarias". El porcentaje de bancos operativos que quebraron en Estados Unidos cada año desde 1930 hasta el fin de 1933 fue del 5,6; 10,5; 7,8 y 12,9 por ciento. El número de bancos operativos a fines de 1933 era, por tanto, poco más de la mitad que en 1929, mientras que entre la Primera Guerra Mundial y 1930 no hubo ninguna desaparición bancaria de importancia.[12]

Otro rasgo de la crisis en Estados Unidos fue la "propagación de la insolvencia de los deudores". Dicho de modo más simple, los que habían solicitado préstamos cayeron en bancarrota. La "crisis de la deuda" afectó a todos los sectores, ya que las altas tasas de por sí generaban problemas para quienes pedían o concedían préstamos. En términos estadísticos, la proporción entre los servicios de la deuda y la renta nacional —o, en términos menos técnicos, la cantidad de dinero que se gastaba en pagar deudas en relación con la renta nacional— subió desde el nueve por ciento en 1929 hasta el 19,8 por ciento en 1932-1933".[13] La caída de los precios, naturalmente, contribuyó a agravar las deudas. Era un hecho ampliamente reconocido que la caída de los precios hacía más difícil la vida al deudor, y que la inflación aliviaba el peso de la deuda. Los precios de los artículos "en general" habían bajado "en un treinta o cuarenta por ciento" entre 1929 y 1933, según Lionel Robbins, quien también recalcó que la producción en los "principales fabricantes del mundo se redujo entre el treinta y el cincuenta por ciento". El comercio mundial se había derrumbado: su volumen en 1932 fue "tan solo un tercio del de hace tres años".[14]

La ineptitud general identificada por Friedman y Schwartz como característica de la política monetaria de la Reserva Federal parecía contagiosa entre los políticos en general. Las condiciones eran tan inusuales e inesperadas que los estadistas, banqueros y economistas parecían erráticos y perplejos. Keynes, en su habitual estilo de elocuente desdén, expresó su consternación ante la "actual política parapléjica de la administración" del presidente norteamericano Herbert Hoover, que, según él, "terminará por acarrearles a ellos personalmente alguna abrumadora catástrofe". En un

comentario más bien profético para alguien no demasiado dotado de visión política, Keynes afirmó que "cuando el partido republicano acuda a las urnas de aquí a un año, su derrota será casi comparable a la de nuestros laboristas".[15] Estas observaciones fueron hechas en una carta a Walter Case, un abogado estadounidense amigo suyo, escrita el 4 de diciembre de 1931, apenas seis semanas después de las elecciones generales en Inglaterra de 1931, en las que el partido laborista había perdido doscientos treinta y un escaños, quedándose con solo cuarenta y seis representantes en la Cámara de los Comunes. El 6 de enero de 1932, el gran economista británico se expresó del mismo modo cáustico e intransigente en una conferencia ante la Asociación Económica Internacional de Hamburgo: "¿Podemos prevenir un colapso casi completo de la estructura financiera del capitalismo moderno?", se preguntaba Keynes. Él expresó su pesimismo, acusando a los líderes de irresponsabilidad y deficiencia intelectual: "Ante la ausencia de un liderazgo financiero en el mundo, y ante un profundo error intelectual sobre las causas y los remedios a los que recurren los poderes responsables, uno comienza a interrogarse y a dudar".

Keynes consideraba que la crisis financiera, y la crisis de los bancos y sus balances, era el principal problema que había que atajar, antes de entrar a considerar el tema del estímulo a la industria. Afirmaba, a su modo dogmático, que "no es probable que alguien cuestione que la prevención del colapso financiero, más que el estímulo a la actividad industrial, es ahora el asunto más urgente". La "restauración de la industria", en opinión de Keynes a principios de 1932, "deberá ser la segunda prioridad en nuestra agenda".

En este análisis, el criterio de Keynes no difería tanto del razonamiento empleado por Friedman y Schwartz en su precursor estudio monetarista de la historia económica norteamericana publicado en 1963. Keynes identificaba y describía con precisión el fenómeno que ellos explicaban en términos de la contracción del suministro de dinero. La "catastrófica caída del valor monetario no solo de los artículos sino de prácticamente todo tipo de activos" había sido una causa inmediata "evidente" del pánico

financiero. En el argot moderno que tanto gusta a los economistas y periodistas hoy, Keynes identificó inicialmente la Gran Depresión como un fenómeno afín a una "recesión de los balances". Él continuó exponiendo que los "activos de los bancos de muchos países —acaso de todos los países con la probable excepción de Inglaterra— ya no se equiparan, tasadas conservadoramente, a las deudas de sus depositantes". Este endeudamiento, en el análisis de Keynes, se había generalizado en la economía, absorbiendo tanto a individuos como a gobiernos en el remolino de la insolvencia: "Deudores de todo tipo ya no cuentan con activos iguales al valor de sus deudas. Pocos gobiernos siguen teniendo ingresos equiparables a las obligaciones monetarias fijas que han contraído".

Keynes pasaba entonces a diseccionar la institución que, en la mente de sus contemporáneos, había adquirido un estatus casi mítico en el debate sobre las finanzas internacionales: el patrón oro. Se percató de que en 1932 "Francia y Estados Unidos son ahora los únicos países de importancia donde el patrón oro funciona libremente". Inglaterra había abandonado el patrón oro en septiembre de 1931, y esto había logrado detener "el declive de los precios". La división de las economías avanzadas en dos grupos —uno basado en el patrón oro y otro desvinculado de él— correspondía a la división entre "aquellas [economías] que habían estado ejerciendo una presión deflacionaria sobre el resto del mundo al tener una posición de acreedores netos que los conduce a atraer hacia sí el oro, y aquellas que han estado padeciendo esta presión".[16]

En un artículo en The Sunday Express que apareció el 27 de septiembre de 1931, poco después de que la libra esterlina abandonara el patrón oro, Keynes enunció su famosa frase de que habrá "pocos ingleses que no se regocijen al ver caer nuestros grilletes dorados". Habló del "entusiasmo" con el que se había acogido a aquella medida. "No es de extrañar, pues, que sintamos cierta efusividad ante esta liberación". En cambio, para Francia y Estados Unidos, el patrón oro siguió siendo, hasta un periodo comparativamente tardío, un artículo de fe. Para estas naciones, arguyó Keynes, "la desventaja competitiva se recrudecerá". "Ya se han hecho con

casi todo el excedente de oro en el mundo entero”.[17] En Francia, según un observador reciente, “hasta principios de 1935, los poderes que decidían la política estaban convencidos de que una economía liberal necesitaba un ancla fija, a saber, el franco oro, que permitiese el funcionamiento del mecanismo de precios”. Obviamente, el “presupuesto tenía que estar equilibrado”.[18]

La elección de Franklin Delano Roosevelt como presidente en 1932 cambió el estado de opinión respecto al compromiso con la convertibilidad dólar-oro. Eliminó lo que Keynes había llamado memorablemente “el hechizo de inmovilidad que flotaba sobre la Casa Blanca” en tiempos de Hoover.[19] Al inicio de su mandato en marzo de 1933, Roosevelt declaró un feriado bancario a nivel nacional, e inmediatamente suspendió la convertibilidad a oro y las operaciones en divisas. La ley Bancaria de Emergencia fue aprobada el 9 de marzo de 1933. Al día siguiente, el presidente emitió una orden ejecutiva extendiendo las restricciones de las operaciones en oro y divisas más allá de aquel feriado. El 5 de abril, una orden ejecutiva prohibió el “acaparamiento” de oro y exigió que todos los poseedores de oro, incluidos los bancos, lo entregaran a los bancos de la Reserva Federal antes del 1 de mayo.[20] Otra característica de la postura de la administración Roosevelt respecto al oro fue la intervención directa para elevar su precio. La vieja tasa de los tiempos del patrón oro había valorado el oro a 20,67 dólares la onza. Comenzando en octubre de 1933, el gobierno estadounidense empezó a comprar oro del extranjero; también empezó a comprar plata. Esta era una forma de elevar los precios de los artículos, dado que hacer subir el precio de la plata, a través de la compra de este metal, incrementaba la inflación general. Según Milton Friedman, las compras de plata entre 1932 y 1937 “favorecieron un aumento del nivel general de precios en un catorce por ciento” y, lo que fue más crucial, “un aumento del setenta y nueve por ciento para los productos agropecuarios”.[21] El presidente, bajo la influencia de un economista agrícola, George F. Warren, creía que las compras gubernamentales de oro alimentarían la inflación y por tanto “reducirían las deudas y elevarían el precio de los artículos”.[22]

La adquisición de oro continuó desde marzo de 1933 hasta el 31 de enero de 1934, cuando Roosevelt fijó el precio de compra y venta para el oro en treinta y cinco dólares la onza. La ley de la Reserva de Oro, aprobada por el Congreso el 30 de enero, el día antes, autorizaba al presidente a ejecutar esta acción. El precio de treinta y cinco dólares por una onza de oro devaluaba, de hecho, el dólar, cuya paridad había sido establecida por el Congreso en 20,67 dólares la onza de oro en 1792. Para muchos liberales clásicos, los términos de esta ley eran draconianos y con sabor a despotismo estatal. La ley de la Reserva de Oro también proscribió en gran medida la tenencia privada de oro, obligando a los individuos a vender sus posesiones áureas al Tesoro estadounidense. Todas las monedas de oro salieron de circulación y fueron fundidas en lingotes. Desde el 1 de febrero de 1934, el precio oficial del oro quedó fijado a treinta y cinco dólares la onza, precio que se mantendría, oficialmente por lo menos, durante otros treinta y siete años.

Como muchos analistas han comentado posteriormente, esta medida fue un ejercicio de expropiación. El Tesoro había tasado previamente sus propias existencias de oro en 20,67 dólares la libra. Este era el precio que había pagado a los particulares y a los bancos por el oro que poseía. El nuevo precio oficial del oro a treinta y cinco dólares marca una continuación del patrón oro, aunque no al antiguo precio previo a la Depresión. Aún más draconiana fue la prohibición a los particulares de poseer monedas o lingotes de oro, salvo en circunstancias restringidas, tales como colecciones numismáticas.[23] En Francia, el banco central, pese a ser receptor de una gran afluencia de oro hasta 1932, se había abstenido de elevar los precios. El impacto de la afluencia de oro en los precios franceses fue “mínima”.[24] A pesar de las grandes afluencias de oro en Estados Unidos y Francia, ambos países experimentaron un descenso inicial en los precios.

Roosevelt había actuado unilateralmente. Había ignorado la Conferencia Económica Mundial celebrada en Londres en junio de 1933, que el

historiador monetario Barry Eichengreen describiera como un “completo y absoluto fracaso”.[25] El que Estados Unidos actuara por su cuenta, sin ninguna consideración y sin consultar a la comunidad internacional, condujo a un sistema desorganizado, que afectó a los países del llamado bloque del oro, formado por Francia, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Italia, Polonia y Suiza. Todos ellos mantuvieron el patrón oro durante toda la crisis económica de 1929 a 1933. Las cabezas pensantes de Estados Unidos e Inglaterra, en cambio, “habiendo cortado sus grilletes dorados, fueron capaces de adoptar políticas monetarias y fiscales más expansionistas, diseñadas para acelerar la recuperación de sus economías”. Estados Unidos, como ya hemos dicho, seguía apegado al oro, pero había devaluado el dólar en más de un cincuenta por ciento. Los “perdedores fueron los países apegados al oro”. Para entonces, el valor de sus monedas “había subido en un sesenta y siete por ciento con respecto a la libra esterlina y el dólar”. Esto, naturalmente, perjudicaba sus exportaciones.[26]

Sin embargo, pese a la devaluación del dólar, el capital áureo y financiero “fluía inexorablemente hacia Estados Unidos”. De hecho, entre el final de 1934 y el final de 1936, este país retuvo siempre entre el sesenta y cinco y el setenta por ciento de las reservas de oro de los bancos centrales del mundo. Los países del bloque del oro estaban perdiendo oro, pues sus exportaciones se estaban quedando atrás. Sus monedas, con respaldo en oro, tenían un valor demasiado alto contra otras monedas que habían abandonado el patrón oro. Esto significaba que sus exportaciones eran demasiado caras para ser competitivas, y en consecuencia decayeron. Bajo esta presión, Francia, gobernada por el izquierdista Frente Popular, abandonó el patrón oro el 26 de septiembre de 1936, tan solo cinco años después de que los británicos se liberaran de sus “grilletes dorados”.[27] Este fenómeno de que países distintos abandonasen el patrón oro o devaluasen sus monedas ha dado en llamarse “devaluación competitiva”. Al contraerse la economía mundial, los países abarataban sus monedas para hacer más atractivos sus productos. Esto impelía a otros países a hacer lo mismo. Barry Eichengreen, quien modeló de hecho el pensamiento convencional durante este periodo, sugiere que una vez “liberados de sus áureos grilletes, los líderes tuvieron disponibles varias líneas de acción”. “Podían expandir

el suministro de dinero". También podían "incrementar el nivel de gastos gubernamentales" sin preocuparse por la tasa de cambio. Dejar atrás el patrón oro favoreció sus "políticas expansionistas".

El país que mejor tipificó este nuevo enfoque financiero "libre de oro" fue probablemente Alemania. Aun antes de que Keynes publicara su Teoría general del empleo, el interés y el dinero en 1936, Alemania había adoptado políticas fiscales expansionistas, financiación del déficit y el dinero fiduciario. Mucho antes de Dick Cheney, el vicepresidente de Estados Unidos entre 2001 y 2009, expresara una opinión similar, Joseph Goebbels había afirmado rotundamente que los déficits presupuestarios no eran para preocuparse, ya que "ningún pueblo se había desmoronado a causa de los déficits". Las naciones caían "tan solo por falta de armas".[28] En 1933 Alemania, bajo el gobierno nazi, se embarcó en un periodo que ignoró absolutamente los principios financieros ortodoxos del siglo XIX. La figura clave de esta etapa no fue el propio Hitler, sino Hjalmar Schacht, un sujeto alto, anguloso y áspero, con una aguda mente analítica. La principal tarea de Schacht fue, como él mismo escribiera luego, "proporcionar la financiación necesaria para el programa de obras públicas". Schacht había sido nombrado presidente del Reichsbank en marzo de 1933. La mitología del régimen nazi acerca de la creación de empleos puso especial énfasis en las autobahns, las autopistas que se estaban construyendo a velocidad record por toda Alemania durante la década de 1930.[29]

La filosofía básica detrás de las ideas económicas nazis, por no hablar de la política monetaria, habían sido expresadas por Hitler en su autobiografía Mi lucha. Al igual que los jacobinos de la Francia revolucionaria, él creía que el poder de la voluntad y los edictos podían derogar las leyes de la economía. En su concepto, la propia economía estaba sujeta a los dictados de la política, cuyo fin supremo era la "lucha histórica de las naciones por la vida". En la visión cruda, apocalíptica y pudiéramos decir wagneriana de Hitler, la "nación no se debe a la economía, a los líderes económicos, o a las teorías económicas y financieras; por el contrario, son las finanzas y la economía […] las que deben servir incondicionalmente en la lucha por la

autoafirmación de nuestra nación”.[30] Esta perspectiva no podía ser más diferente del silencioso funcionamiento del capitalismo decimonónico, con su patrón oro, sus presupuestos equilibrados y su enfoque esencialmente internacional: su visión del hombre, en el mundo previo a 1914 descrito por Keynes, que podía “aventurar su riqueza” en cualquier parte del mundo o viajar adonde fuera con oro “en sus bolsillos”.

La política de Schacht implicaba subordinar al sector privado al sector público. El crédito estaba estrictamente racionado. Schacht intentó que los bancos comerciales privados alemanes ayudaran al gobierno nazi en tres esferas clave: la primera, incrementar los fondos disponibles para la inversión pública; la segunda, ayudar “a reducir los tipos de interés”; la tercera, la misión del sector privado sería “implementar las restricciones sobre cuyas bases se les negaba el acceso a nuevos fondos”.[31] Esto significaba que los bancos comerciales actuarían como agentes de la política gubernamental, obligando a sus clientes a acatar los planes de gastos públicos del gobierno. Las compañías privadas quedarían sin fondos y estos irían a engrosar el presupuesto público. La remilitarización era el objetivo central de la política financiera nazi. Garantizar una operación de “inmensa remilitarización” no era nada fácil. Un somero vistazo a las estadísticas nos muestra algunas de las vastas medidas que se tomaron. La Luftwaffe, por ejemplo, tenía previsto incrementar su fuerza de cuarenta y ocho escuadrones en agosto de 1935 a más de doscientos en octubre de 1938.[32] En una reunión del gabinete que tuvo lugar el 8 de junio de 1933, menos de seis meses después de que Hitler se convirtiera en canciller del Reich, Schacht y otros acordaron invertir en las fuerzas armadas treinta y cinco mil millones de marcos a lo largo de ocho años. Esto implicaba un índice anual de gastos de cuatro mil cuatrocientos millones de marcos, cuando el presupuesto militar anual de la república de Weimar había sido solo de unos cientos de millones de marcos. La renta nacional total en 1933 había decaído a cuarenta y tres mil millones de marcos y, en consecuencia, el plan de Schacht equivalía a comprometer en la remilitarización casi el diez por ciento de la renta nacional. Aun dando por sentada una recuperación, esta cifra implicaba que, durante los ocho años que siguieron a 1933, más del cinco por ciento del PIB se dedicaría a defensa, una cifra

mucho mayor que la gastada por los gobiernos de Europa occidental en 2012. En comparación, según su propio gobierno, Estados Unidos invirtió el seis por ciento del PIB nacional en la defensa en 2012.[33]

La financiación de la maquinaria de guerra nazi marcó un total rechazo de los axiomas y la autocomplacencia del siglo XIX. Sir Robert Peel se hubiera desconcertado y horrorizado con los acontecimientos en las finanzas públicas en los noventa años que siguieron a su muerte en 1850. Ningún régimen lo hubiera escandalizado más, por razones puramente financieras, que el de Hitler en la década de 1930. Acaso irónicamente, el régimen de Hitler, con su presupuesto deficitario y su desprecio por el patrón oro, fue imitado por otros regímenes más democráticos. En sus memorias, publicadas en 1953, Schacht estableció una relación explícita entre Roosevelt y Hitler que los escritores de cualquier otra nación hubieran vacilado en sugerir después de la Segunda Guerra Mundial (aunque antes de 1939 muchos hicieron esa comparación). "Roosevelt y Hitler llegaron al poder al mismo tiempo. Ambos tuvieron la tarea de estimular la economía mediante la intervención del estado". Schacht, además comparó explícitamente las políticas económicas de Hitler con el New Deal de Roosevelt, a través del cual el gobierno estadounidense incrementó sustancialmente su presupuesto de obras públicas y pagos de asistencia social para fomentar la recuperación económica.[34]

Naturalmente, en los medios empleados por Hitler para estimular la economía alemana no había nada nuevo. La suspensión del patrón oro y la creación de déficits gubernamentales para financiar los armamentos habían sido los recursos predilectos del gobierno revolucionario francés en 1792, del gobierno británico en la guerra contra Napoleón a principios del siglo XIX y del gobierno federal de Estados Unidos en su lucha contra la Confederación durante la guerra de Secesión de 1861-1865, entre otros ejemplos. La única diferencia era que los nazis adoptaron estas políticas antes de que se hubieran declarado las hostilidades; en otras palabras, operaron en una "economía de guerra" durante los seis años anteriores al verdadero estallido de la guerra en septiembre de 1939.

Keynes percibió la importancia de este punto para financiar la guerra. En 1940, ya iniciada la guerra en Europa, pero antes de que Estados Unidos se incorporara a ella en diciembre de 1941, Keynes comentó que era "imposible para una democracia capitalista organizar inversiones a la escala necesaria para realizar los grandes experimentos que probarían mi punto de vista, excepto en condiciones de guerra".[35] Estos "grandes experimentos" ya habían tenido lugar, de hecho, en Alemania y, en menor grado, en Estados Unidos. Ya desde 1935, el periodista financiero británico de origen húngaro Paul Einzig había señalado que "la política de obras públicas del presidente Roosevelt ha […] creado una profunda impresión en Europa", pero añadió que el "principio aplicado no es en modo alguno una innovación, ya que varios países europeos habían emprendido a su vez ambiciosos programas de obras públicas desde 1931 como recurso para combatir la depresión".[36] Einzig apoyó los programas de obras públicas de Roosevelt, aun pensando que el programa presidencial de la compra de oro en 1933 era un "medio crudo y brutal de obtener el fin deseado". Periodista prolífico durante los años de entreguerras, Einzig también expresó su preocupación acerca del "efecto de los planes de obras públicas sobre la deuda pública", aun cuando reconocía que un "país con los gigantescos recursos de Estados Unidos bien puede permitirse incrementar su deuda pública, sobre todo dado que su total está todavía considerablemente por debajo de la cifra de la deuda pública británica".

El panorama que ofece Einzig de la economía y la política internacional en Banqueros, estadistas y economistas, es fascinante a causa de la fecha en que fue escrito. Publicada en 1935, años antes de la guerra y el fin violento del Tercer Reich, esta obra se refería con optimismo a las lecciones que Europa podía aprender de Estados Unidos: "Las posibilidades de mejorar la calidad de vida y de reducir el desempleo con la ayuda de las obras públicas han impresionado profundamente a la opinión pública en Inglaterra". Con un candor aún mayor, Einzig comparaba las iniciativas de Roosevelt con las del gobierno nazi en Alemania. Él creía que "el nacionalsocialismo en Alemania se salvará o se hundirá con el éxito o el fracaso de los esfuerzos

por mejorar las condiciones económicas". Esto era algo que, en 1935, los nazis parecían decididos a lograr. "Es indudable", argüía Einzig, "que la recuperación económica en Alemania desde principios de 1933 ha sido mayor que en ningún otro país".[37]

El estudio de teoría económica que hubo de unir estas hebras fue escrito, como corresponde, por John Maynard Keynes. Ningún otro estudio teórico de la esfera económica lleva tan firmemente impreso el sello de su tiempo y de las circunstancias en las que fue concebido. La Teoría general del empleo, el interés y el dinero fue una obra muy esperada, desde antes de su publicación en febrero de 1936. Con su característico aplomo, fruto de toda una vida de éxitos y adulación, Keynes había escrito orgullosamente a George Bernard Shaw el 1 de enero de 1935: "[…] creo haber escrito un libro de teoría económica que en gran medida revolucionará —supongo que no de inmediato, sino en el transcurso de los próximos diez años— el modo de pensar del mundo acerca de los problemas económicos".[38] Naturalmente, tenía razón. La Teoría general cambió por completo el modo en que los economistas contemplaban su objeto de estudio.

Es muy cierto que el gran estudio de Keynes constituyó una proeza teórica. Pero, en la práctica, podría decirse que los gobiernos ya llevaban tiempo aplicando sus lecciones. Habían aprendido a solicitar préstamos para "estimular" la economía. Se las habían arreglado para recrear, en el caso de la Alemania nazi, las condiciones de tiempo de guerra sin que se hubiera declarado oficialmente ninguna guerra. El libro de Keynes aportó al mundo el arsenal de un nuevo vocabulario técnico. Términos o conceptos tales como "preferencia por la liquidez", la "función de consumo" y el "multiplicador" fueron expuestos a un público receptivo. Pero quienes tomaban las decisiones en Estados Unidos y en Alemania, los "locos con autoridad" de los que Keynes a menudo se mofaba, ya habían emprendido programas de expansión económica que más tarde darían en llamarse keynesianos. De hecho, las ideas de Keynes llegaron a estar tan asociadas con este tipo de políticas que los déficits presupuestarios han sido considerados comúnmente un resultado inevitable de sus teorías. Un

historiador ha llegado a decir que si “hay algo que todo el mundo sabe de Keynes, es que ciertamente le gustaban los déficits presupuestarios”.[39]

En años recientes, historiadores y economistas, en su mayoría bajo el influjo de su vehemente personalidad y estilo intelectual, han procurado minimizar este aspecto de su enseñanza. Sin embargo, Keynes siempre creyó que los recursos presupuestarios eran el verdadero motor del crecimiento económico. No fue ahorrar sino gastar lo que ofreció a la humanidad tesoros tales como las pirámides de Egipto. Ya desde 1930, en su Tratado sobre el dinero, Keynes había apuntado que era “usual pensar en la riqueza acumulada del mundo como algo laboriosamente logrado a partir de lo que llamamos ahorro: la abstinencia de los individuos de los gozos inmediatos del consumo”. Sin embargo, esta no es toda la historia. “Debería ser obvio que la mera abstinencia no basta para construir ciudades o desecar marjales”. Las empresas eran la clave del desarrollo económico, “Si hay empresas en acción, la riqueza se acumula independientemente de lo que se ahorre; si las empresas se adormecen, la riqueza declina, se ahorre lo que se ahorre”.[40] No es difícil ver cómo tales ideas pudieron conducir a las conclusiones de la teoría general.

La revolución keynesiana no hizo más que dar una envoltura intelectual a las conclusiones de estadistas prácticos, ansiosos por “hacer algo” respecto a la depresión. Las técnicas empleadas por estos líderes no fueron distintas de los recursos que habían sido utilizados en las guerras de los siglos anteriores. Tan solo que, durante la década de 1930, un pensador y escritor de muchos kilates, en la figura de John Maynard Keynes, les había conferido una respetabilidad intelectual.

X

BRETTON WOODS

Bretton Woods define toda una era en la administración monetaria de la economía mundial. Si el periodo de entreguerras pudiera llamarse la "edad de Keynes", la conferencia celebrada en el opulento complejo hotelero de Bretton Woods, en New Hampshire, fue quizá su legado práctico más perdurable. Keynes, sin embargo, no dominó las sesiones de Bretton Woods tanto como le hubiera gustado. La delegación norteamericana, bajo la dirección de Harry Dexter White, estaba compuesta por curtidos burócratas con experiencia legal que no se dejaron deslumbrar por el renombrado inglés. Naturalmente, en 1944, cuando se celebró la conferencia de Bretton Woods, Keynes se hallaba en el apogeo de su prestigio. La llegada del gobierno de la coalición en 1940 había barrido a los conservadores como Neville Chamberlain, que continuaban rigurosamente adheridos al principio de Peel: equilibrar los presupuestos. El gobierno de Churchill era mucho más receptivo a las ideas de Keynes, que era alguien a quien el propio Churchill respetaba, si bien no hay ninguna prueba de un afecto personal entre quienes acaso fueran los dos ingleses más destacados de su tiempo. En palabras de un historiador, se había producido un "importante cambio político, cuando Churchill reemplazó a Chamberlain", el cual "abrió las puertas de Whitehall" para Keynes.[1]

Para sus subordinados en la delegación británica, tales como el economista Lionel Robbins, Keynes era un especie de semidiós. Robbins exaltaba "la rápida lógica, el vuelo de pájaro de su intuición, la fantasía vívida, la visión amplia, y sobre todo el incomparable sentido de la propiedad de las palabras", todo lo cual contribuía a crear "algo varios grados más allá del común de los logros humanos". Rob-bins admitía que Churchill "en nuestra época […] por supuesto, lo supera". Pero "la grandeza del Primer Ministro es algo mucho más fácil de entender que el genio de Keynes".[2] Sin

embargo, algunos funcionarios públicos británicos, como Frederick Leith-Ross, un alto funcionario del Tesoro que se había mostrado escéptico ante las ideas de Keynes sobre el gasto público a principios de la década de 1930, se cuestionaba si el economista era el negociador ideal para aquel delicado lance de diplomacia internacional: "Keynes fue una elección desafortunada en todos los sentidos […] [él] no podía resistir la tentación de ganar puntos a costa de sus adversarios y su tendencia profesoral a disertar con altivez irritaba a los delegados norteamericanos".[3] Por desgracia para Keynes, a Harry Dexter White —que era "franco y rotundo en su modo de hablar"— no le impresionó en lo más mínimo la ampulosa arrogancia intelectual del inglés.[4] El contraste entre el elegante economista inglés, con su aplomo de clase media-alta, y los astutos economistas y abogados que representaban el lado estadounidense fue captado por Edward Bernstein, un economista de New Jersey que tenía menos de cuarenta años cuando se celebró la conferencia. Bernstein relató cómo, en una reunión preliminar en 1943, Keynes había insistido en reescribir el borrador del plan, aun cuando ya había aceptado sus condiciones, alegando que estaba escrito en "cherokee". Bernstein le respondió tajantemente: "La razón por la que está en cherokee es porque necesitamos el apoyo de los bravos de Wall Street y este es el lenguaje que ellos entienden". Esto, para los oídos actuales, no parece políticamente correcto, pero la cuestión quedó zanjada. Bernstein, recordando este episodio en una entrevista en 1983, concluyó que los "británicos eran muy conscientes de que al final las cosas se harían a nuestro modo". Otro contraste era el modo brusco y directo en que los americanos hablaban entre sí, comparado con el elegante fraseo del eduardiano Keynes. Bernstein recordaba a Dean Acheson, más tarde secretario de Estado estadounidense, murmurándole en la sesión: "No la cagues, Eddie". "Absolutamente no", respondió Bernstein.[5]

Harry Dexter White, el líder de la delegación estadounidense, tenía un bagaje completamente distinto del de John Maynard Keynes. Su padre era un judío lituano, que había emigrado a Boston en 1885 y cambiado su nombre de Weit a White en la década de 1890. White no comenzó sus estudios de economía hasta los treinta años, cuando fue desmovilizado tras acabar la Primera Guerra Mundial, y se licenció en Stanford. Luego

emprendió un doctorado en Harvard, recibiendo su diploma a los treinta y ocho, edad a la que Keynes era ya un escritor de renombre internacional. En 1934, White empezó a trabajar para el Tesoro estadounidense. Apenas una semana después de Pearl Harbor, el 14 de diciembre de 1941, Henry Morgenthau, el secretario del Tesoro, le pidió a White que redactara un memorándum sobre la creación de un "fondo de estabilización entre los Aliados" que, en palabras de Morgenthau, "debería sentar las bases para los acuerdos monetarios internacionales de posguerra".[6]

El resultado concreto y definitivo de Bretton Woods fue sorprendentemente conservador para muchos radicales que no deseaban regresar a la década de 1930. Si bien en algunos sentidos divergía del viejo patrón oro, el acuerdo de Bretton Woods preservaba, hasta cierto punto, el fetiche del culto al oro. Según un historiador moderno de la economía de esa época, hubo tres áreas bien diferenciadas en las que el acuerdo de Bretton Woods era distinto del funcionamiento del patrón oro en su forma clásica. En primer lugar, en vez de ser cada moneda directamente convertible a oro, todas serían fijadas con respecto al dólar, el cual continuó siendo convertible a oro, a la tasa establecida por el presidente Roosevelt en 1934 de treinta y cinco dólares la onza. Esto significaba que las tasas de cambio de cada moneda quedaban indirectamente fijadas con respecto al oro. El precio respecto al dólar resultó ajustable al producirse lo que los negociadores de Bretton Woods llamaron un "desequilibrio fundamental". En segundo lugar, se permitió que los controles de capital limitasen los movimientos de capital internacional. El tercer elemento nuevo era una nueva institución, el Fondo Monetario Internacional, que fue creado, en primera instancia, para estabilizar las tasas de cambio creadas en Bretton Woods.[7] El Banco Mundial sería otra institución asociada con Bretton Woods, y se convertiría en gran medida en un banco para el desarrollo.

Sin embargo, lo que primó en las conversaciones fue la disputa entre Keynes y White. Keynes sentía menos apego por el oro que los americanos. Él prefería el "Bancor", juego de palabras derivado de "banco de oro" en francés. Este, según él, podría sustituir al propio oro. Bancor era una

ficción, algo completamente inmaterial que jamás podría escasear como escaseaba el oro. A su manera liberal, confería más flexibilidad y liquidez a los países.[8] A la larga el plan resultó más restrictivo y no abandonó el vínculo con el oro. Las negociaciones como tales, aunque culminaron en Bretton Woods en julio de 1944, llevaban más de dos años teniendo lugar. Y no fue hasta julio de 1942 cuando se envió por primera vez a Londres un borrador del plan White para que Keynes lo examinara.

Desde cierto punto de vista, el plan de Keynes no era tan diferente del de White. Ambos hombres prescribían tasas de cambio estables, lo que, en opinión de ambos, beneficiaría por igual a los importadores y los exportadores. La diferencia crucial entre los dos planes, además de los distintos roles que jugaba el oro en cada uno de ellos, residía en los fondos de rescate que prescribían. Keynes quería crear una institución llamada "Clearing Union" que aportara veintiséis mil millones de dólares en préstamos, financiado por Estados Unidos. White, en cambio, quería que Estados Unidos comprometiese un máximo de tres mil millones de dólares.[9] El Clearing Union de Keynes permitiría a los países que tuviesen un balance de pagos deficitario, es decir, cuyas importaciones excedieran a sus exportaciones, solicitar préstamos a un fondo para poder financiar ese déficit comercial. El Clearing Union actuaría como "un prestamista internacional de último recurso, así como los bancos centrales individuales actuaban como prestamista de último recurso para sus propios sectores financieros".[10] Más tarde, el Fondo Monetario Internacional sería diseñado en parte para cumplir esta función. El problema con este fondo de rescate era, por supuesto, el tema de quién pagaría la cuenta. Keynes esperaba que Estados Unidos, como principal país acreedor, y siendo un un estado que exportaba más de lo que importaba, aportara liquidez al sistema, y suscribiera dicho plan.

La reacción en Estados Unidos fue, comprensiblemente, hostil. Como comentara un periódico de Iowa: "Si somos los bastante idiotas para tragarnos el plan de Keynes, nos esquilmarán lo que nos quedó de la guerra,

y lo tendremos bien merecido”.[11] El plan que se puso en práctica preveía que los norteamericanos solo aportaran al Clearing Union ocho mil quinientos millones de dólares, una suma considerable, pero significativamente menor que los veintiséis mil millones que había calculado Keynes.[12] Sin embargo, no solo en Estados Unidos surgieron escépticos respecto a los acuerdos de Bretton Woods. El vínculo con el oro había molestado a algunas personas en Westminster. Un político británico que se expresó enérgicamente contra el acuerdo fue el parlamentario conservador Robert Boothby, quien había sido secretario privado de Winston Churchill en el parlamento a finales de la década de 1920.[13] “¿A qué viene entonces esta extraordinaria prisa por volver a tenernos a todos amarrados a un patrón oro internacional?”, preguntó en una alocución pronunciada en octubre de 1944, tras la conclusión de los encuentros en julio.

Boothby detectó acertadamente la línea divisoria entre Keynes y White. Keynes, naturalmente, estaba menos apegado al oro y más enamorado de su propia idea del Bancor. Boothby calificó los planes de White y Keynes de “irreconciliables”. El “acuerdo alcanzado en Bretton Woods solo pudo lograrse porque el plan original de Keynes quedó abandonado por completo”. Para Boothby, el acuerdo no había sido ni siquiera “una victoria por puntos para White”. Keynes había sido “noqueado en el tercer asalto”. El acuerdo, según Boothby, había demostrado con “alarmante claridad” que se había intentado “retornar al sistema económico del siglo XIX”. El “acuerdo de Bretton Woods nos hubiera sometido de nuevo a todos a un patrón oro, en algunos aspectos más rígido del que jamás existió antes”.[14]

Tal vez este juicio debía mucho a la hipérbole de la plataforma política, pero no dejaba de acercarse a la verdad. Boothby reconocía que Bretton Woods permitió a la libra esterlina devaluarse “hasta en un diez por ciento”, pero afirmaba que la moneda de Inglaterra estaría entonces “en manos de una autoridad internacional, sobre la que nuestros competidores tendrán un voto mayoritario, y con sede en Estados Unidos”.[15] Aunque Keynes intentó argüir que Bretton Woods no era simplemente un regreso al patrón oro, tuvo

que admitir el vínculo con el oro. En una carta a The Economist, escrita en julio de 1944, calificaba de "rígido" el "viejo patrón". El régimen de Bretton Woods, al que él se refería como el "patrón propuesto", implicaba que "todas las monedas tendrían un 'vínculo' con el oro, pero este sería lo bastante 'flexible' como para permitir modificaciones controladas en los tipos de cambio".[16] En mayo, Keynes había utilizado su nuevo cargo como miembro de la Cámara de los Lores para defender Bretton Woods de la acusación de ser un retorno al patrón oro. El "patrón oro, tal como yo lo entiendo, es un sistema bajo el cual el valor externo de una moneda nacional está rígidamente ligado a una cantidad fija de oro, con un vínculo que solo podría disolverse honorablemente por razones de fuerza mayor".[17]

Más relevante para la situación de Inglaterra a mediados de la década de 1920 era el hecho de que el patrón oro implicaba "una política financiera que obliga al valor interno de la moneda nacional a plegarse a su valor externo fijado en términos de oro". En otras palabras, forzaba a los países a rebajar los precios y los salarios para hacerlos más competitivos, a fin de mantener una determinada tasa de cambio contra el oro. Esto había ocurrido realmente en 1925, cuando Churchill como ministro de Hacienda hizo volver a Inglaterra al patrón oro a la antigua tasa de 4,86 dólares la libra. El nuevo acuerdo, en opinión de Keynes, proponía algo distinto. Garantizaba que el "valor externo" de la moneda "fuese alterado, de ser necesario, para adaptarlo a cualquier valor interno de facto que resultase de las políticas nacionales". Esto significaba que las políticas internas serían las que marcarían el ritmo: los valores de cambio extranjeros responderían a las políticas internas y no al revés. Keynes comentó en su discurso que los tiempos habían cambiado. "La opinión pública se ha pasado a un nuevo modelo […] de política interna". Bretton Woods reflejó este cambió de opinión. El hecho de que "ofreciera una estructura internacional para las nuevas ideas no es la menor de las razones por las que estas propuestas fueron bien acogidas", añadió. Naturalmente, estaba siendo modesto, cosa infrecuente en él. La mayor parte de las nuevas ideas y las nuevas técnicas a las que se refería provenían de su propia inspiración y duro trabajo.[18] Keynes tuvo razón al subrayar la muy restrictiva disciplina impuesta por el viejo patrón oro. Sin embargo, el nuevo patrón continuaba dependiendo de

la conexión entre el dólar y el oro. Boothby había señalado acertadamente que el plan de Keynes no dependía del oro. Era bien sabido que en la década de 1920 el propio Keynes había denostado el oro como una "reliquia bárbara", celebrando con júbilo la liberación de Inglaterra de sus "grilletes dorados" en septiembre de 1931, cuando abandonó el patrón oro.

La reversión a un "vínculo con el oro" no era algo con lo que se asociara a Keynes. A su adversario Harry Dexter White, Keynes le expresó su característico desdén por los parlamentarios que "deshonestamente" habían levantado el "espantajo del oro". El debate que tuvo lugar en la Cámara de los Comunes en mayo de 1944 sobre las propuestas de Bretton Woods fue, en opinión de Keynes, "insuperablemente decepcionante". La "discusión ciertamente no estuvo a la altura de la madre de los parlamentos", fue su desdeñoso comentario sobre el debate en la cámara baja. El problema era el vínculo con el oro, del que Keynes comentó que "la mera insinuación de que nuestras propuestas pudieran ser interpretadas como un regreso al oro, basta para que el noventa y nueve por ciento de la gente de este país se ciegue de ira". En cambio, él había notado que la "atmósfera en la Cámara de los Lores ayer [cuando pronunciara su discurso de apoyo a las propuestas de Bretton Woods] estaba más libre" del antagonismo que se respiraba en la Cámara de los Comunes.[19]

Sin embargo, para los analistas modernos, Bretton Woods era más similar al patrón oro anterior a 1914 que a las volátiles tasas de cambio del mundo de finales del siglo XX. Al igual que el patrón oro, el sistema de Bretton Woods proponía un régimen de tipos de cambio fijos, aunque sí permitía cierta devaluación, si llegaba a producirse un "desequilibrio fundamental". En muchos sentidos, Bretton Woods era todavía más rígido que el viejo patrón oro, ya que exigía unos controles de capital que el viejo sistema no tenía. Aún más restrictiva era la prohibición de cambiar monedas directamente por oro. Bajo el patrón oro cualquiera podía ir al banco central y cambiar un billete por oro. Esta facilidad fue justamente a lo que se hizo referencia cuando el Banco de Inglaterra suspendió la "convertibilidad a oro" en 1797 y otra vez en 1914.

La posición de Estados Unidos como principal depósito de oro garantizaba que, si el oro continuaba jugando un papel en el sistema monetario internacional, el dólar norteamericano sería la cadena que vincularía a las monedas internacionales con el precioso metal. El estallido de la guerra en 1939 había provocado, al igual que sucedió en el verano de 1914, una gran afluencia de oro hacia las arcas estadounidenses. Además, la afluencia total desde enero de 1934 hasta agosto de 1939, aun antes de que comenzara la guerra en Europa, fue de más de nueve mil millones de dólares. "¿Es probable que Estados Unidos llegue a estar en posesión de virtualmente todas las reservas mundiales de oro monetario?", se preguntaba un economista británico en 1940, tras calcular que Estados Unidos poseía dos terceras partes de todo el oro del mundo. El otrora famoso Fort Knox devino un símbolo del poderío estadounidense al construirse un depósito de oro adjunto a esta fortaleza militar en 1936. "El oro de este gobierno yace enterrado en un fuerte en Kentucky". Estados Unidos se había convertido en un "acaparador" de oro.[20]

La posición de Estados Unidos respecto al oro era un síntoma del poderío de ese país en el escenario económico internacional. La Segunda Guerra Mundial, con su inmenso coste en vidas humanas y capital, había alterado el equilibrio del poder económico de un modo mucho más favorable para Estados Unidos que el conflicto de 1914-1918. En cuanto a Inglaterra, si bien sus recursos eran "adecuados para hacerse cargo de la obligación en que incurrió en 1923 con la deuda de guerra […] el volumen de la ayuda recibida en concepto de préstamo y arriendo era mucho mayor, y los recursos del país estaban mucho más exhaustos", escribió Ralph Hawtrey, exfuncionario del Tesoro británico, en 1946.[21] A menudo los historiadores han visto en la posición desvalida de Gran Bretaña después de la guerra, en términos económicos, una oportunidad perfecta para que Estados Unidos extendiese su hegemonía sobre el mundo. El más importante biógrafo de Keynes ha llegado a afirmar que "el principal objetivo bélico de Estados Unidos, después de la derrota de Alemania y Japón, fue la aniquilación del imperio británico".[22] Independientemente de las motivaciones de los

americanos, la correlación de fuerzas entre ambos países era evidente. El acuerdo de Bretton Woods reflejó el plan de White y no el de Keynes "no porque fuese superior técnicamente, sino porque los americanos eran quienes mandaban".[23]

Tras las bambalinas, los británicos se sentían indudablemente frustrados por su posición subordinada. Nadie era más consciente de la debilidad relativa de Inglaterra que el propio Keynes. Sus cartas a los amigos hacia el final de la guerra expresan una frustración respecto a los americanos que sus pronunciamientos públicos de cooperación y amistad se encargaron de enmascarar. En una carta a uno de sus discípulos favoritos, Richard Kahn, escrita menos de seis semanas antes de su muerte por infarto en abril de 1946, Keynes reprochaba a los americanos "no tener la menor idea de cómo convertir estas instituciones en entidades internacionales operativas", añadiendo que "sus ideas son malas en casi todos los sentidos". No obstante, la superioridad de su poder implicaría que los criterios de las demás naciones serían pasados por alto: "A todas luces, pretenden imponer sus propias ideas, hagamos lo que hagamos los demás".[24] En una carta al mandarín de Whitehall, Edward Bridges, escrita el mismo día que su carta a Kahn, el 13 de marzo de 1946, Keynes reconocía que "no podemos fingir que nos complace la atmósfera de aquí". Esto fue escrito en Savannah, Georgia, donde la comunidad internacional de economistas y funcionarios del Tesoro se reunía para concluir la creación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El encuentro duró del 8 al 22 de marzo. Asistieron unos trescientos delegados de países tan dispares como Guatemala, Etiopía y México, así como de los principales países de Europa.

La fuente definitiva de desacuerdo entre los británicos, bajo la dirección de Keynes, y los estadounidenses, fue la ubicación física de estas instituciones internacionales, el FMI y el Banco Mundial. Los británicos "no habían concebido la posibilidad de que alguna de estas instituciones estuviese en otro sitio que Nueva York". Keynes hubiera preferido Nueva York porque en esa ciudad las nuevas instituciones participarían "en los contactos diarios que puede proporcionar un gran centro financiero internacional". Allí,

además, estarían “suficientemente alejadas de la política del Congreso”. Pero en un golpe de astuta diplomacia los americanos mantuvieron en secreto hasta el último minuto sus intenciones respecto a la ubicación de ambas instituciones. Keynes comentó: “Ningún rumor llegó a nosotros hasta uno o dos días antes de salir de Washington hacia Savannah, cuando Mr. Vinson me dijo que la delegación americana había decidido colocar en Washington ambas instituciones, y que era una decisión definitiva cuyas razones no estaba dispuesta a discutir”. Este comportamiento tan unilateral y, pudiera decirse, tan arrogante, se justificó argumentando que “la administración de Estados Unidos tenía derecho a decidir por sí misma qué ubicación dentro de Estados Unidos sería la elegida”.[25]

Esta prepotencia no podía granjearles la simpatía de los británicos. Keynes expresó su habitual desdén por las capacidades estratégicas de los americanos: “Sería un error suponer que los americanos tienen planes, buenos o malos, a largo plazo”. Fred Vinson, un abogado de Kentucky y colaborador cercano del nuevo presidente, Harry Truman, había sido nombrado secretario del Tesoro en 1945. Según el juicio perspicaz de Keynes, “era un político astuto y ambicioso” que estaba “interesado en el poder y el patrocinio inmediatos, en la publicidad personal, y en dar una apariencia de éxito al americanismo [sic]”. En opinión de Keynes, era improbable “que hubiese dedicado diez minutos a pensar en el destino de aquellas instituciones de aquí a dos años”.[26] Las dudas de Keynes sobre la sinceridad del compromiso a largo plazo de Vinson con las instituciones financieras internacionales quedaron confirmadas en junio de 1946 cuando Truman nombró a Vinson presidente del Tribunal Supremo de Estados Unidos. Vinson, un hombre corpulento y afable con el cabello gris y los ojos azules, era el arquetípico abogado-político de carrera, muy habitual en la esfera pública en Estados Unidos.[27]

Los recuerdos más sentimentales de la reunión en Savannah vinieron a suavizar la exasperación expresada por Keynes por el estilo de negociación de los americanos. En una de sus últimas cartas, fechada el 29 de marzo de

1946, el gran economista británico comentó irónicamente sobre la conferencia: “Mi último recuerdo es el del Dr. Harry White, con hojas de parra en los cabellos (¿o eran plumas?), conduciendo al comedor a un tropel báquico de sátiros y silenos de Latinoamérica, cantando a voz en cuello las estrofas de ‘Adelante soldados cristianos’”. Poco más de tres semanas después de escribir esta carta, Keynes estaba muerto. Le faltaban seis semanas para cumplir sesenta y nueve; sus dos padres lo sobrevivieron. Su muerte fue más bien prematura, pero los frutos de su mente fecunda e inventiva estructuraron el periodo de entreguerras de la economía internacional y tuvieron una influencia extraordinaria. Keynes había saltado a la escena internacional con Las consecuencias económicas de la paz, esa cáustica denuncia de lo que él denominaba la “paz cartaginesa” de Versalles. Su Teoría general del empleo, el interés y el dinero había sido el texto económico definitivo de su tiempo. La carrera pública de Keynes puede enmarcarse perfectamente en los veinte años entre la publicación de Las consecuencias económicas de la paz en 1919 y su muerte en 1946. Su carrera pública había estado moldeada completamente por las dos guerras mundiales.

A pesar de su inmenso prestigio y carisma, Keynes no había logrado capear el temporal de la hegemonía estadounidense en los asuntos mundiales. Keynes, como Winston Churchill, se había criado en la orgullosa confianza de las clases altas del imperio británico. Al igual que Churchill, su vida había transcurrido casi exclusivamente en el seno de las instituciones de élite de la sociedad británica: Eton, Cambridge, el Tesoro y, más tarde, la Cámara de los Lores habían sido los escenarios de su vida laboral. La vida de Churchill transcurrió casi por completo en Harrow, en el ejército británico y en la Cámara de los Comunes. Ambos alcanzaron la madurez durante los reinados de Victoria y Eduardo VII. El mundo de 1946 no podía ser más distinto que el del ocaso victoriano. Tanto Keynes como Churchill, cada uno a su manera, tuvieron que reaccionar ante la pérdida de posición de Inglaterra en el mundo y el creciente poderío de Estados Unidos.

Sin embargo, en términos económicos el principal cambio originado por las dos guerras mundiales se había producido en los terrenos de la moneda y de los gastos gubernamentales. Como hemos señalado, el propio Keynes dijo después de la Primera Guerra Mundial que si bien "gastábamos millones antes de la guerra, ahora hemos aprendido que podemos gastar cientos de millones aparentemente sin sufrir por ello".[28] La Segunda Guerra Mundial había sido aún más costosa. En Estados Unidos la deuda nacional, que había sido de tan solo 40.400 millones de dólares en junio de 1939, se elevó a 258.700 millones en junio de 1945. Dentro del PIB, la deuda pública de Estados Unidos ascendió del cuarenta y tres por ciento en 1939 hasta el 112,7 por ciento en 1945.[29] La posición financiera del Reino Unido era aún más desesperada. Su deuda pública total era de veinticuatro mil quinientas libras esterlinas en 1945, y se la estimaba como un doscientos cincuenta por ciento del PIB. Esta había sido la proporción alcanzada en 1815 tras las contiendas contra la Francia revolucionaria. La deuda nacional de veinticuatro mil quinientos millones de libras era más de tres veces el total alcanzado en 1919 de siete mil cuatrocientos millones. Y este último total, en sí mismo, era once veces mayor que la deuda nacional en 1914, justo antes de que estallara la guerra.

Para Inglaterra, la patria de sir Robert Peel, William Gladstone y lord Overstone, las dos guerras mundiales habían puesto seriamente en entredicho los arcaicos principios de las finanzas públicas y los presupuestos equilibrados habían dado paso a un mundo en que el endeudamiento era la norma, con unos niveles nunca vistos de gastos gubernamentales. Para los escritores y economistas que analizaron a fondo el tema, este nuevo hecho había sido de máxima significación. Para los conservadores y los partidarios del dinero sano, como Ralph Hawtrey, las transformaciones acarreadas por las guerras mundiales habían sido desafortunadas y totalmente desestabilizadoras. Hawtrey atribuía las "catástrofes económicas de los años de entreguerras, 1919-1939" a "desastrosas variaciones en el respaldo del valor de las unidades monetarias", o a lo que podríamos llamar "inflación". Hawtrey señaló que una consecuencia de que en 1934 Roosevelt abandonara el viejo valor en dólares del oro, el "valor del oro en términos de otras formas de riqueza se

cuadruplicó entre 1920 y 1935". Hawtrey manifestó una actitud escéptica, y acaso más controvertida, hacia la política gubernamental "expansionista", la cual, según él, "probablemente terminaría en desastre".[30] Sobrevendría la inflación, a consecuencia de unos niveles demasiado altos de gastos gubernamentales, que a su vez eran una consecuencia casi inevitable de la guerra. Como observara Hawtrey, una "gran guerra casi siempre conduce a los países beligerantes a unas finanzas inflacionarias; tienen que recurrir al papel moneda, y sus fondos en metálico son atraídos hacia el exterior". Si los excesivos gastos gubernamentales y la consiguiente inflación son las mayores influencias desestabilizadoras en la economía mundial, entonces "es inmediata la necesidad de estabilizar el respaldo del valor del dinero", arguyó Hawtrey.[31]

En cuanto a la eficiencia de los gastos gubernamentales en épocas normales como medio de estimular la demanda, Hawtrey era igualmente escéptico. Comentó que "el presidente Roosevelt añadió veinticuatro mil millones [sic] a la deuda nacional de Estados Unidos en los años 1933-1939 sin jamás conseguir otra cosa que una recuperación muy incompleta". La experiencia de Roosevelt había sido desafortunada, ya que "más de una vez la expansión del flujo de dinero se vio despojada de su virtud por un aumento del nivel salarial y el resultante incremento de los costes". Hitler, en cambio, al "mantener estrictamente controlado el nivel de los salarios alemanes, eliminó el desempleo en su país".[32] Hawtrey tenía por tanto grandes reservas respecto al uso de lo que pudiéramos llamar "política fiscal" como herramienta de administración económica. "El gasto gubernamental es tan solo un burdo instrumento para estimular la demanda; y para regular el flujo de dinero resulta definitivamente inadecuado". Esto era porque el gasto gubernamental no proporcionaba "ningún medio de poner coto a una excesiva expansión". No era en modo alguno un sustituto para la tasa bancaria.

Hawtrey consideraba que la política monetaria era mejor herramienta que la política fiscal en el manejo de una economía. Sus diferencias con Keynes, compañero suyo en la sociedad estudiantil de los Apóstoles de Cambridge,

en este sentido continuarían siendo temas debatidos entre las distintas escuelas de economistas que dominaron la última etapa del siglo XX. Hawtrey recordaba con cariño el periodo entre 1874 y 1914, cuando la tasa bancaria "fluctuó entre el dos y el cinco por ciento, con solo alzas ocasionales hasta el seis o el siete por ciento". En ese mundo tan bien ordenado, el "verdadero objetivo" de la tasa bancaria había sido "impedir la indebida expansión del flujo de dinero". Pese a ser partidario de emplear la tasa bancaria para estimular la actividad económica, Hawtrey reconocía que "en caso de una depresión excepcionalmente severa" el dinero devaluado podía resultar incapaz de "evocar un renacimiento". Señaló que el dinero devaluado podía continuar usándose durante "periodos considerables", como ocurrió "entre 1894-1896 y 1867-1868, antes de que se perciba un renacer apreciable de la actividad".[33]

Pese a los reproches de Hawtrey y de otros, Bretton Woods no constituyó una ruptura radical con los principios de las viejas finanzas. El vínculo con el oro se mantuvo, para gran sorpresa de muchos. El deseo de gente como Hawtrey de que hubiese valores monetarios estables fue aplacado por la naturaleza fija de los tipos de cambio. Bretton Woods intentó imponer cierto grado de orden y estabilidad en un mundo incierto. Desde este punto de vista, como intento por traer orden al caos monetario, no se diferenciaba mucho del patrón oro. Fue acaso una sorpresa en este sentido. Al cabo de la guerra más devastadora de la historia, y luego de los inmensos cambios provocados por la guerra en la gente y en el capital, la reacción económica de la comunidad internacional, como han apuntado Boothby y algunos otros, fue tibia y conservadora. El sistema de Bretton Woods dependía, naturalmente, del dólar estadounidense, pero no había abandonado el vínculo con el oro. Trazó "un conjunto de reglas y alineamientos constitucionales para la economía mundial". Representó un punto intermedio entre la rigidez del patrón oro y las "fluctuaciones descontroladas" que, en opinión de los economistas de la época del acuerdo, caracterizaban a las flexibles tasas de cambio. Un elemento de estabilidad era deseable para promover el comercio.[34]

Quizá lo más sobresaliente de Bretton Woods fue que reflejó un grado de cooperación internacional que había brillado por su ausencia en la política internacional de la primera parte del siglo XX. En mayo de 1944, el propio Keynes le había comentado a lord Addison, un político liberal retirado: "Uno acoge naturalmente de buen grado el primer intento concreto de cooperación internacional en el plano económico". "Ciertamente", continuó, "es algo considerable el que expertos de tantos países se hayan puesto de acuerdo" en firmar el convenio de Bretton Woods.[35] Para Camille Gutt, político belga que fungiría como primer director administrativo del Fondo Monetario Internacional, la cooperación internacional en la esfera económica era lo más difícil de lograr. "Si hay un terreno en el que los espíritus no están preparados para la cooperación internacional, es con seguridad el terreno monetario", escribió. Esto se debía a que la "idea del dinero siempre ha estado aliada con la de soberanía nacional".[36] La mayor trascendencia de Bretton Woods estuvo en su relativo éxito como esfuerzo coordinado de política internacional. Sin embargo, aunque tuvo la pátina de la cooperación internacional, estaba claro que tal cooperación no hubiera podido lograrse de no haber sido por el preponderante dominio de Estados Unidos. Bretton Woods era un complejo hotelero de montaña en New Hampshire. Las instituciones de Bretton Woods habían sido situadas en Washington, la capital de la nación militar y económicamente más poderosa del mundo. El dólar era la base del sistema monetario. Puede que Bretton Woods marcara un punto de inflexión en la cooperación internacional, pero fue, al mismo tiempo, un símbolo enfático y una prueba de la hegemonía de Estados Unidos.

TERCERA PARTE

PAZ: EL NUEVO ORDEN DEL DÓLAR, 1945-1973

XI

‘PAX AMERICANA’

En 1945 Estados Unidos era con mucho la nación más poderosa de la tierra. Podría incluso argüirse que jamás un país gozó de influencia tan preponderante en los asuntos mundiales como Estados Unidos al finalizar la Segunda Guerra Mundial. Era en aquel momento la única potencia que tenía la bomba atómica. En la esfera económica, su primacía no era menos conspicua. La expresión más obvia de su poder económico era la enorme base industrial que poseía, y la compañía más exitosa en este contexto era la General Motors, fabricante de automóviles. Cuando “comenzó la Segunda Guerra Mundial, GM se convirtió rápidamente del mayor fabricante de coches del país al mayor fabricante de materiales de guerra del país”. Al terminar la guerra, recordaría Alfred Sloan, el destacado ejecutivo de la compañía, General Motors “se readaptó rápidamente a la producción de tiempos de paz”.[1]

Durante el boom de la posguerra en Estados Unidos, General Motors, a los ojos de un historiador moderno de esta compañía, “hizo algo más que simplemente reflejar el Modo de Vida Americano: contribuyó a conformarlo, y por un tiempo, la historia del auge de la GM fue la historia del ascenso de Estados Unidos”.[2] No es sorprendente, por tanto, que los ejecutivos de la General Motors a veces confundieran los intereses de su compañía con los de todo el país. Es sabido que el presidente de la compañía, Charles E. Wilson, durante una audiencia de confirmación como secretario de Defensa en 1953, trastocó el interés nacional con el de la General Motors.[3] Al preguntársele si podría haber algún conflicto de intereses entre su papel como secretario de Defensa y la lealtad residual que aún pudiera sentir hacia la General Motors, Wilson respondió: “Durante años pensé que lo que era bueno para el país era bueno para la General Motors y viceversa”. Sin duda, la gran corporación dominaba la cultura

comercial de la posguerra en Estados Unidos. Harlow Curtice, director ejecutivo de la General Motors entre 1953 y 1958, fue incluso designado "Hombre del Año" de 1955 por la revista Time. Descrito como un "hombre delgado, atildado, con la suave apostura de un embajador y la contagiosa sonrisa de un vendedor", Curtice nació en Michigan, y su carrera de toda una vida en la General Motors parecía la encarnación del sueño americano.[4]

El peso de la responsabilidad recayó sobre Estados Unidos una vez derrotadas las potencias del Eje. A diferencia de lo sucedido tras la Primera Guerra Mundial, el gobierno estadounidense sabía que necesitaba contribuir a que el mundo volviera a ponerse de pie. Económicamente, dado que gran parte de Europa y del mundo desarrollado había sido devastada por la guerra, Estados Unidos era la única potencia capaz de liderar una recuperación económica general. Mientras compañías como la General Motors estuviesen exportando hacia el resto del mundo, el mundo necesitaría dólares para hacer esas compras. Las economías de Europa y de otros continentes necesitaban del apoyo de Estados Unidos a fin de preservar mercados externos para los artículos que la industria nacional estadounidense estaba generando en tan prodigiosas cantidades. William McChesney Martin Jr., futuro presidente de la Reserva Federal, captó perfectamente esta atmósfera en un discurso pronunciado en una cena en Nueva York en noviembre de 1946.

Por entonces, Martin era presidente del Export-Import Bank de Washington, un banco fundado en 1934 que se convirtió en un organismo del gobierno federal en 1945 y cuya función era respaldar el comercio nacional estadounidense. Martin, un modesto graduado de Yale, tenía solo cuarenta años, pero su experiencia en el gobierno había comenzado en 1938 cuando fue nombrado presidente de la Bolsa de Nueva York a la precoz edad de treinta y uno.[5] Analizando la destrucción de "un mundo destrozado por la guerra" en su discurso de 1946, Martin declaró que Estados Unidos "llevaba el peso principal de este gigantesco esfuerzo rehabilitador". Su posición era clara. Estados Unidos era el único país que contaba con los medios para apoyar la economía global. En su estado de debilidad y

agotamiento, el comercio mundial necesitaba de los dólares estadounidenses para comprar artículos, preferiblemente estadounidenses. “Los países extranjeros no están en condiciones de efectuar pagos inmediatos por estos suministros de primera necesidad”. En consecuencia, “estamos ante un enorme problema de financiación en dólares”.

El “problema de financiación en dólares” fue algo que desconcertó a las autoridades monetarias del mundo aun desde antes de que terminase la Segunda Guerra Mundial. Según Martin, el gobierno estadounidense ya había previsto este problema “mucho antes” del día de la victoria en Japón en agosto de 1945. Se habían previsto tres tipos diferentes de financiación. El primero era la “financiación de ayuda”, la necesidad inmediata de alimentar, albergar y vestir a los miles de refugiados y de personas desplazadas por la guerra. El segundo tipo de financiación era necesaria para el desarrollo y “la reconstrucción de mayor alcance”. Esta tenía que ver con la necesidad de construir nuevas infraestructuras —carreteras, edificios, etcétera— a fin de sentar bases seguras para el desarrollo de Europa. El tercer requisito era quizá el más interesante desde el punto de vista de las relaciones internacionales, y desde la perspectiva de las grandes potencias: “la financiación del déficit crucial de la balanza de pagos británica”.

A los estadounidenses les preocupaba la posición de Gran Bretaña al finalizar la guerra. Reconocían, según Martin, que la “posición crucial de Inglaterra en el comercio mundial” hacía que fuese “imperativo hallar un modo de hacer frente al previsible déficit en la balanza de pagos británica para poder realizar plenamente nuestros objetivos económicos internacionales de posguerra”.[7] El último intenso esfuerzo diplomático de John Maynard Keynes estuvo encaminado a establecer los términos bajo los cuales los estadounidenses concederían préstamos a los británicos. El acuerdo final, tras muchas horas de negociación, incluyó una línea de crédito a Inglaterra de tres mil setecientos cincuenta millones de dólares. Como muchos miembros de su entorno y de su clase, Martin, un hombre del centro oeste urbano, que se había graduado de Inglés y Latín en la

universidad de Yale en 1928, era esencialmente anglófilo. Frente al Comité de la Cámara de Servicios Financieros en mayo de 1946, Martin se declaró "inequívocamente a favor del préstamo británico". Para él, todo el sentido de Bretton Woods era aportar una solución al "problema de la balanza británica de pagos de la posguerra". Sin la ayuda que representaría dicho préstamo, Martin no veía "cómo podrían los británicos afrontar los déficits previstos para el periodo de 1946-1950".

Más revelador aún era el hecho de que el único modo en que los británicos podían resolver el problema de que sus importaciones superaran con creces a sus exportaciones, el llamado problema de la "balanza de pagos", era "continuar con sus restricciones de tiempo de guerra sobre el comercio y el cambio". Esta acción fortalecería los lazos entre los países de la zona esterlina —los países cuyas monedas estaban vinculadas a la libra esterlina. El político laborista británico Hugh Gaitskell definió la zona esterlina como un "grupo de países que incluía a todos los miembros de la Commonwealth Británica excepto Canadá, y a algunos no miembros de la Commonwealth Británica", como Irlanda, Birmania, Irak y Jordania. Estos países trataban a "Londres no solo como el sitio donde guardaban sus reservas monetarias sino también como su centro bancario".[8] Esto significaba que dichos países recurrirían "a cualquier medio a su alcance para promover sus exportaciones", lo que supondría una amenaza para los intereses de Estados Unidos o, en el lenguaje más diplomático de Martin, "crearía numerosos puntos de fricción en las relaciones comerciales entre este país y el imperio británico en un momento sumamente inoportuno".[9]

El propio préstamo británico fue una decisión controvertida y dividió a muchos niveles las opiniones dentro de la política estadounidense. John Wesley Snyder, el sucesor de Fred Vinson como secretario del Tesoro de Estados Unidos, y amigo íntimo del presidente Truman, recordaría más tarde que los anglófilos como George Kennan, funcionario del departamento de Estado, creían que los "recursos de Estados Unidos eran inagotables y que debían de ser empleados al máximo para aliviar algunos de los problemas económicos y financieros de Inglaterra". Snyder recordó

también que el préstamo fue “muy controvertido”, puesto que muchos “de nuestros banqueros y congresistas y de nuestros hombres de negocios” no “estaban en absoluto complacidos con el modo en que se organizó el préstamo”. Otros, sin embargo, “en nuestro gobierno […] consideraban que debió haber sido mucho mayor”. Un factor que ciertamente fortaleció el escepticismo de algunos estadounidenses fue la circunstancia de que Inglaterra tenía ahora un gobierno laborista y estaba ahora “ejerciendo un mayor control estatal sobre la economía y restringiendo el área de la libre empresa”. Snyder recordó que aquella reticencia nacida de la suspicacia a causa del avance del socialismo en Inglaterra era “definitivamente” parte del “pensamiento de muchos de nuestros hombres de negocios, nuestros banqueros, y de gran parte de nuestros congresistas”.[10]

La generosidad de Estados Unidos para con Europa era un ejemplo de “egoísmo ilustrado”. “No cabía esperar que el capital privado cubriese una parte sustancial de las necesidades emergentes de posguerra”. Por tanto era “esencial que [el gobierno de] Estados Unidos aportase el requerido crédito en dólares”, hasta que “el Banco Internacional [el Banco Mundial] pudiese hacerse cargo”.[11] El préstamo británico era necesario para que Inglaterra comprase artículos estadounidenses. Si este fracasaba, arguyó Martin, “el programa de Bretton Woods” caería “por su propio peso”, y “la perspectiva de un rembolso de los préstamos ya concedidos” se “reduciría sustancialmente”.[12] Los detalles del préstamo que de hecho se concedió al Reino Unido fueron muy sencillos: Estados Unidos prestaría tres mil setecientos cincuenta millones de dólares que habrían de ser pagados en cincuenta plazos anuales, comenzando el 31 de diciembre de 1951, “con un interés del dos por ciento anual”. Los términos del préstamo permitían al gobierno británico “acelerar el pago de la suma recibida bajo esta línea de crédito”. Los británicos, bajo la dirección de Keynes, habían presionado duramente por un préstamo sin intereses, pero la renuncia a cobrar intereses durante seis años era todo lo que los estadounidenses estaban dispuestos a conceder.[13]

La máxima expresión del egoísmo ilustrado norteamericano fue el plan Marshall. El propio George Marshall era un “hombre hacendoso que irradiaba confianza, de labios apretados y poco sonrientes, y de ojos hundidos e inquisitivos”. Fue otro “Hombre del Año” de la revista Time, en 1947, en parte debido a sus méritos como soldado y estadista, como general clave durante la guerra, y posteriormente como secretario de Estado de Truman entre 1947 y 1949. Fue en Harvard Yard en el verano de 1947 cuando Marshall lanzó su ambicioso plan para revitalizar a una Europa en ruinas. Un gran sector de la opinión pública estadounidense encontraba atractivo el plan Marshall a causa de las circunstancias en que este fue concebido. Los inicios de una Guerra Fría en Europa, en la que distintas partes del viejo continente habían caído bajo las influencias rivales de Estados Unidos y la Unión Soviética, habían exacerbado el deseo de los estadounidenses de apoyar a Europa occidental. La acogida inicial del plan Marshall en Washington fue más bien tibia. Hamilton Fish, excongresista y acérrimo republicano, que se había opuesto al New Deal de Roosevelt, comentó que el plan Marshall “no es una vaca sagrada”. Sin embargo, en febrero de 1948, con Checoslovaquia sumida en la incertidumbre política, una nueva “sensación de crisis se apoderó de Washington”. Tras dos semanas de debate, cinco minutos después de la medianoche, el 14 de marzo de 1948, el Senado votó sesenta y nueve contra diecisiete a favor del “Plan de Recuperación de Europa”, el cual, por supuesto, era el popularmente llamado “plan Marshall”.[14] Originalmente, el plan no hacía distinciones entre las partes del continente europeo que estaban “bajo el control soviético y aquellas que no lo estaban”, pero el pensamiento subyacente “ciertamente las distinguía”.[15] Una premisa fundamental del plan Marshall era que “el hambre, la pobreza, y la desesperación pudieran llevar a los europeos a votar a favor de sus respectivos comunistas”.

El plan absorbió el diez por ciento del presupuesto federal en su primer año, o una suma de cinco mil trescientos millones de dólares; durante cuatro años, aportó trece mil millones de dólares a la causa de la recuperación europea. Desde el punto de vista de una historia de las monedas y las finanzas, el plan Marshall contribuyó a solventar la “escasez de dólares”, la limitada disponibilidad de dólares en Europa que restringía la capacidad de

los países europeos de pagar importaciones desde Estados Unidos. En este sentido, el plan Marshall jugó un papel similar al préstamo angloamericano negociado por Keynes. En aras de incrementar sus exportaciones y su producción de artículos tras la devastación de la guerra, los países de Europa, en primer lugar, necesitaban importar el capital y demás materiales necesarios para producir exportaciones.[16]

La necesidad de la destrozada Europa de dólares estadounidenses con los que comprar artículos a Estados Unidos fue un rasgo de lo que daría en llamarse el "dilema de Triffin" o la "paradoja de Triffin", por Robert Triffin, el economista que escribió sobre este fenómeno a principios de la década de 1960. En pocas palabras, Estados Unidos tenía que proporcionar dólares a los demás países para promover el comercio. Los demás países necesitaban dólares para comprar artículos norteamericanos. Pero si Estados Unidos proporcionaba un fondo ilimitado de dólares para facilitar el comercio, la confianza en el dólar podía debilitarse. Como consecuencia, se produciría una mayor demanda de oro que mermaría las reservas estadounidenses. Esta demanda de oro constituiría una presión contra el pilar del sistema de Bretton Woods, el cambio fijo de treinta y cinco dólares la onza de oro.[17]

Entretanto, los banqueros y economistas americanos tuvieron que adaptarse a las nuevas condiciones de posguerra. Según el juicio de un economista contemporáneo, la "Segunda Guerra Mundial y la anterior década de depresión, déficit financiero y expansión del papel del gobierno en los asuntos económicos" habían "alterado profundamente el entorno de los bancos centrales en Estados Unidos". Lawrence Seltzer, un especialista en finanzas públicas, comentó que se había creado una deuda pública "tan grande" que incluso "unos moderados incrementos en las tasas de interés […] producirían incrementos muy sustanciales en los costes gubernamentales por concepto de pago de intereses". Y algo más importante aún: el "clima de la opinión" había cambiado. Ahora la gente quería una "política continuada y proactiva". Algunos consideraban que "todo el sistema de las empresas privadas está ahora a prueba para

demostrar su capacidad de proporcionar un nivel de empleo tolerablemente alto".[18] Este desplazamiento del discurso se "remontaba principalmente hasta la experiencia empírica de la década de 1930, pero las doctrinas de J. M. Keynes y Alvin H. Hansen le han aportado una racionalización científica o intelectual".[19] En este nuevo mundo, la política monetaria sería minimizada y prevalecería el concepto de pleno empleo. La ley del Pleno Empleo aprobada por el Congreso en 1945 consagró la idea de que era "deber del gobierno garantizar un nivel alto y estable de empleo, empleando el déficit presupuestario como una de sus principales herramientas en caso de necesidad". La montaña de deudas que afrontaba Estados Unidos parecía enorme a principios de la Guerra Fría en 1946. "Sumido en una deuda pública con intereses ya cercana a los doscientos setenta y cinco mil millones de dólares, tan solo el monto de los intereses con la tasa actual excede la totalidad del presupuesto federal en cualquier año de paz con la excepción del periodo deficitario de la década de 1930". Ante semejantes niveles de endeudamiento, no es sorprendente que "la promoción y mantenimiento deliberados de las bajas tasas de interés se hubiesen convertido en un objetivo reconocido de muchos gobiernos".[20]

El incremento de la deuda pública estadounidense en la década de 1940 garantizó de hecho que los banqueros fuesen más conservadores y menos intrépidos. Eran menos propensos a conceder préstamos al sector privado, cuando podían obtener dividendos seguros, aunque poco espectaculares, comprando la deuda gubernamental de Estados Unidos. Como observara Seltzer, con "el gran aumento de sus ganancias procedentes de los títulos públicos, muchos bancos comerciales perdieron el incentivo que tenían para efectuar préstamos comerciales".[21] Esta actitud más bien conservadora respecto a los préstamos contrasta agudamente con la operación y mentalidad de los bancos a comienzos del siglo XXI en Estados Unidos. Lo que es preciso recordar es que los titulares de la deuda gubernamental estadounidense en la década de 1940 fueron principalmente bancos, hogares y fondos de inversión norteamericanos. La deuda estadounidense estaba contenida dentro de sus fronteras, en contraste con la gran participación extranjera en los títulos públicos norteamericanos que habría de surgir a finales del siglo XX.

El conservadurismo del sector bancario estadounidense no fue algo demasiado sorprendente. Bretton Woods también había sido, como hemos señalado, una lección de política estatal conservadora. Como observara el economista canadiense Jacob Viner al comentar las objeciones de los críticos ingleses, "el programa para las relaciones económicas internacionales de posguerra que está contenido en las cláusulas de Bretton Woods [y en] el acuerdo del préstamo angloamericano […] está inspirado en doctrinas y prácticas decimonónicas". A Viner, un liberal clásico, esto le parecía algo bueno. "Sin embargo, a primera vista no resulta una acusación muy perniciosa contra unas propuestas para el escenario internacional la de hallarse más próximas al espíritu de John Stuart Mill y Richard Cobden [connotados defensores del libre mercado en el siglo XIX] que al de Smoot-Hawley [un arancel proteccionista aprobado por el Congreso estadounidense en 1930] y de [Hjalmar] Schacht".[22]

Para otros norteamericanos, los años de posguerra marcaron no un retorno al siglo XIX, sino más bien el triunfo de las ideas colectivistas en relación con el control gubernamental y estatal. En 1946 el economista Ralph Blodgett se refirió ominosamente a la probable perspectiva de "encontrarnos viviendo en una economía planificada y controlada mucho después de haberse declarado oficialmente el fin de la guerra". Blodgett pintó un cuadro de socialismo solapado. "Cierto que no hay mucha gente abogando por una economía controlada como tal". En vez de esto, los estadounidenses "se ven instados a aprobar cosas tan atractivas e inocentes en apariencia como el pleno empleo garantizado o respaldado por el gobierno; [o] un sistema de seguridad social vitalicio, popularmente llamado 'de la cuna a la tumba'". Blodgett, un profesor de la universidad de Illinois, habló en tono apocalíptico sobre la "destrucción" del "sistema capitalista o de libre empresa" como resultado de fenómenos de posguerra que, según sus palabras, "garantizarían la futura existencia de una economía controlada y planificada".

Los gastos elevados eran inevitables. Tan solo los intereses de la deuda, al dos por ciento, suponían un gasto anual de seis mil millones de dólares. Esto era "aproximadamente el doble de la totalidad de los gastos federales en 1930". "Sería necesario mantener a un nivel alto las instituciones militares y navales del gobierno federal y las fuerzas armadas en general durante los próximos años", y el coste de esto "ascendería con toda seguridad a miles de millones de dólares anualmente". A ello "habría que añadir algunos miles de millones por el funcionamiento de los departamentos ordinarios del gobierno, otros miles de millones por el mantenimiento de un sistema completo de seguridad social […] y posiblemente otros miles de millones para garantizar el pleno empleo". La verdadera magnitud de todo este gasto aún no se veía con claridad en 1946. "Algunas personas piensan en términos de no más que dieciocho o veinte mil millones de dólares por año. Otros contemplan la posibilidad de que los gastos federales asciendan anualmente a veinticinco o cuarenta mil millones".[23] En un lúcido resumen de las consecuencias del incremento de los gastos del gobierno, Blodgett concluyó su sombrío pronóstico planteando que si los estadounidenses "no deseaban engrosar la ya desmesurada deuda federal", el incremento de los gastos habría de ser financiado "mediante la tributación de impuestos", lo que exigiría "la prolongación en el tiempo de niveles impositivos muy altos".[24]

Otros analistas expresaron un pesimismo similar. Eran conscientes de que las bases de la economía de Estados Unidos habían sido fundamentalmente alteradas. En el prólogo a la edición de 1951 de su clásico estudio sobre la inversión, Security Analysis [Análisis de seguridad]. Benjamin Graham había señalado que la "estructura económica" de Estados Unidos "se había alejado de sus aparentemente firmes cimientos de 1900: el laissez-faire y el patrón oro". La Segunda Guerra Mundial había presenciado una "increíble expansión de la deuda federal de cuarenta mil millones a doscientos cuarenta mil millones de dólares". No obstante, observó Graham, en lugar de crecer, "la tasa de interés de los bonos más bien disminuyó durante este periodo", pero estos "resultados poco ortodoxos" eran atribuibles a "los modernos controles artificiales del mercado monetario por parte de los organismos gubernamentales". La deliberada política de los bajos tipos de

interés parecía estar funcionando. Ben Graham reflejaba quizá sus propias opiniones cuando él y David Dodd, el menos célebre coautor de Security Analysis, afirmaron que "los hombres de negocios están convencidos de que el clima político general de los últimos cincuenta años se ha vuelto cada vez más desfavorable para la libre empresa y sus ganancias". Ellos se percataron del "rápido ascenso de las tasas de impuestos personales", el "doble gravamen impuesto por los severos aranceles corporativos", el "rápido crecimiento del poder político y económico de la mano de obra" y, finalmente, "la creciente intrusión del gobierno en los asuntos de negocios mediante regulaciones, controles e incluso competencia". Todas estas nuevas condiciones era "consideradas indudablemente 'malas para los negocios'".[25]

En general los economistas de la época aceptaban el incremento del gasto gubernamental. Según John Williams: "Desde 1914, hemos visto crecer el presupuesto federal desde menos de mil millones de dólares al año hasta más de treinta mil millones en el presente, o aproximadamente una sexta parte del producto interior bruto". Esto era considerado un "cambio revolucionario en la economía estadounidense". Durante la década de 1920, la política del gobierno de Estados Unidos se centró principalmente en los bancos centrales. El banco central, mediante su control de las reservas, "podía controlar la cantidad total de dinero". Williams llamó a la década de 1930 un periodo de "inversión" encaminado a superar las "deficiencias de una política enfocada en los bancos centrales". Lo más significativo de este nuevo fenómeno había sido la introducción del "propio gasto deficitario". El objetivo, según Williams, había sido en un inicio crear "nuevos ingresos para los consumidores mediante los déficits". Se había aspirado a promover la inversión entre el sector privado incrementando los gastos en bienes de consumo. Más tarde, el énfasis se desplazó hacia "compensar" la falta de inversión privada. En resumen, la "principal preocupación de la teoría fiscal" en las décadas de 1930 y 1940 había sido confiar en el "poder del gasto deficitario para estimular la inversión privada".[26]

Pese al juicio por lo general pesimista de los más acérrimos entusiastas del mercado libre, durante este periodo prevaleció el compromiso de equilibrar el presupuesto. Como ya hemos observado, generalmente se daba por sentado que un alza de los impuestos sufragaría los altos niveles de gastos. El presidente Truman, un defensor de las políticas del New Deal de Roosevelt, aunque aceptaba como una necesidad el incremento de los gastos, permaneció fiel a la idea —si bien no a la práctica— de equilibrar los presupuestos. En su discurso sobre el estado de la Unión en 1950, pronunciado el 4 de enero, Truman habló de la necesidad de "un programa meticulosamente estudiado para dar respuesta a nuestras necesidades nacionales". Este programa "necesariamente" requeriría "un gran gasto". Las solicitudes de un mayor presupuesto habían surgido a raíz de "los costes de las guerras pasadas" y la necesidad de "trabajar en aras de la paz mundial". El gobierno, en opinión de Truman, también necesitaba "hacer gastos sustanciales que son necesarios para el crecimiento y la expansión de la economía del país".

No obstante su promesa más bien utópica de incrementar los gastos gubernamentales, Truman rendía suficiente homenaje al conservadurismo fiscal para condenar la "mal estudiada reducción de impuestos del 80º Congreso", una asamblea dominada por los republicanos que había sido restaurada en las elecciones al Congreso de 1946. Truman, al menos en público, defendía su política fiscal como el "camino más rápido y seguro para lograr un presupuesto equilibrado". La necesidad de equilibrar el presupuesto, incluso después de la guerra más cara de la historia, seguía siendo un compromiso para un presidente demócrata del New Deal. Esta declaración de Truman demostraba hasta qué punto la idea del presupuesto equilibrado continuaba teniendo una resonancia política. Pese al gasto deficitario en la década de 1930, dejó de ser una plataforma política respetable a principios de la década de 1950.[27]

El compromiso de Truman de equilibrar el presupuesto tal vez fuese loable en su ortodoxia, pero los acontecimientos pronto dieron al traste con estas aspiraciones. Con el estallido de la guerra de Corea en junio de 1950, el

presidente se vio todavía más presionado para equilibrar los gastos del país con sus ingresos tributarios. Deseaba especialmente mantener bajas las tasas de interés para ayudar a la financiación de la guerra. La Segunda Guerra Mundial había venido a complicar la relación entre la Reserva Federal y el Tesoro estadounidense. En abril de 1942, la Reserva se había comprometido públicamente a mantener un tipo de interés de 0,375 centavos sobre las letras del Tesoro (títulos de vencimiento a corto plazo, que en general duraban menos de un año). El tope para los bonos a más largo plazo del gobierno era apenas de dos centavos y medio, lo que reflejaba las bajas tasas de interés implementadas por la política pública a ambos lados del Atlántico en los años de la posguerra. La creciente inflación a comienzos de la década de 1950 había hecho que a la Reserva Federal le incomodara mantener artificialmente bajos los tipos de interés a largo plazo y anhelase elevar este tope. El FOMC (Comité Federal de Libre Mercado) de la Reserva Federal ahora "forcejeaba en la camisa de fuerza impuesta por el rígido sistema".

Los avatares de la guerra, esta vez en la península de Corea, tuvieron una vez más un efecto material sobre la administración monetaria y fiscal. El 25 y 26 de noviembre de 1950, un ejército chino de trescientos mil hombres cruzó el río Yalu y se adentró en Corea del Norte. La perspectiva de una guerra con China y del estallido de la Tercera Guerra Mundial, si Stalin acudía en ayuda de sus aliados marxistas, alentó a los consumidores estadounidenses a gastar, temiendo que volvieran a implantarse las limitaciones sobre ciertos bienes que se habían producido en tiempos de guerra. La tasa de inflación para el periodo de tres meses que finalizó en febrero de 1951 alcanzó el veintiún por ciento llevado a escala anual.[28] En este contexto de inflación creciente en los bienes de consumo, Truman estaba ansioso por congelar salarios y precios, en la medida de lo posible. Él y el Congreso, controlado por los demócratas, estaban decididos a equilibrar el presupuesto y creían que aumentar sustancialmente los impuestos contribuiría a lograr este objetivo. El Congreso estaba especialmente deseoso de elevar los impuestos ya que creía que el déficit financiero había llevado a la inflación durante la Segunda Guerra Mundial. A instancias del presidente, el Congreso aprobó una ley de Rentas en

septiembre de 1950, una de cuyas cláusulas más notables fue el incremento de la tasa máxima de impuestos corporativos del treinta y ocho al cuarenta y cinco por ciento, y un impuesto sobre el exceso de ganancias en enero de 1952. El FOMC, en medio de este contexto de altos impuestos e injerencia gubernamental en los precios, deseaba reafirmar su independencia.

Al cabo de semanas de reuniones y conversaciones, el FOMC, en una carta escrita a comienzos de febrero de 1951, expuso valientemente al presidente lo que creía que era su deber. Entre combatir la inflación y mantener bajas las tasas de interés de la política de posguerra, el FOMC optaba por combatir la inflación. "La inflación actual […] se debe a la escalada de los gastos civiles, en gran medida financiada directa o indirectamente por la venta de títulos públicos a la Reserva Federal […] El resultado inevitable es más y más dinero y dólares cada vez más devaluados".[29] La conclusión de esta disputa entre la Casa Blanca y la Reserva Federal sobre su independencia y la dirección de la política monetaria fue el pacto del 4 de marzo de 1951. El día de la firma de este acuerdo ha sido llamado "El día de la Independencia de la Reserva Federal".[30] Un exdirector del equipo económico de Goldman Sachs incluso ha escrito sobre "una contienda épica entre un presidente norteamericano al borde de una guerra nuclear, y un banco central que buscaba hacer valer su derecho a establecer una política monetaria independiente". Llega incluso a describir esta "victoria sobre el dominio fiscal" como el "momento en que nació de veras la Reserva moderna e independiente".[31] El historiador oficial de la Reserva, Allan H. Meltzer, sugirió asimismo que el Pacto de 1951 liberó a "la Reserva Federal del control del Tesoro" e inició la "evolución hacia la moderna Reserva Federal".[32]

Fue quizá inevitable que el nuevo presidente de la junta directiva de la Reserva Federal fuese el mismo William McChesney Martin que a la tierna edad de cuarenta años había sido nombrado presidente del Export-Import Bank. Martin nunca fue una figura política, pero era tenido por un republicano moderado, conservador en el terreno fiscal, de un tipo que por entonces abundaba en la Costa Este. Aunque provenía del Medio Oeste, su

licenciatura en Yale, y su carrera profesional en Nueva York y Washington lo habían convertido en una figura esencial y emblemática del escenario de los negocios en la Costa Este. Hablaba como un liberal clásico, influido por Bagehot y otros pilares de las finanzas inglesas del siglo XIX. En un discurso para la American Bankers Association, apenas seis meses después de su nombramiento, Martin no solo aludió a la "mecánica frankensteiniana de un suministro descontrolado de dinero", sino que también afirmó su confianza en los bancos centrales. "Los bancos centrales en Estados Unidos se han adaptado a las necesidades de un pueblo libre con un mínimo de interferencia por parte del gobierno", dijo a sus oyentes.[33]

En un lenguaje consistentemente lúcido y sencillo, y en sus numerosas alocuciones ante banqueros y economistas e incluso ante comités de la Cámara de Representantes y el Senado, Martin articuló las realidades de la banca central británica en el siglo XIX, con ocasionales ajustes al siglo XX norteamericano. En 1953, ante el Club Económico de Detroit, él habló de las "duras decisiones que hemos de tomar en tiempo de guerra", pero añadió que ahora en tiempo de paz "resulta del todo inconsistente con las instituciones democráticas y un sistema de empresas privadas el mantener la economía en una camisa de fuerza". Martin denunció el intento de la Reserva por estabilizar los precios de los títulos públicos "hasta marzo de 1951". Se refirió con optimismo a la situación fiscal federal de 1953 señalando que esta "no depende excesivamente del crédito para financiar los gastos". En términos más claros, Martin pensaba que el gobierno estaba haciendo un buen trabajo equilibrando sus presupuestos. Este estado de cosas implicaba que afortunadamente "una razonable estabilidad en el valor del dólar vuelve a ser un supuesto válido a la hora de tomar decisiones económicas".

Martin continuó siendo un escéptico respecto al poder del gobierno para controlar los ciclos económicos. En 1955, ante un público de banqueros inversionistas en Nueva York, volvió a exponer los "gigantescos problemas de la década de 1930". Reconoció que este periodo había "hecho un hincapié creciente en agrandar el papel del gobierno en nuestra vida

económica”. Esta participación había “crecido enormemente en la década de 1940 cuando el abrupto comienzo de la Segunda Guerra Mundial dio pie a controles directos sobre los salarios, los precios y la distribución de diversos artículos desde el azúcar hasta el acero”. No obstante, él creía que las facultades del gobierno estaban limitadas en última instancia: “La idea de que el ciclo comercial puede abolirse completamente me parece tan fantástica como la idea de que la ley de la oferta y la demanda pueda ser derogada”.[34] Pese a su apego al libre mercado, Martin era lo bastante paternalista y tradicional en su enfoque económico para predicar las virtudes de la “moderación” y la “prudencia”. En su concepto, el gobierno no era algo aparte de la sociedad. Todos los ciudadanos y también el gobierno tenían la responsabilidad de ser moderados, y de mirar más allá de simple lucro para ejercer un autocontrol:

Si los hombres de negocios, los banqueros, vuestros contemporáneos en el mundo de los negocios y las finanzas, se mantienen al margen, ocupados tan solo en obtener ganancias, dejando al gobierno toda la responsabilidad y el peso de la dirección de la economía, con toda certeza fracasaremos […] lo cierto es que el gobierno no es algo ajeno y remoto. Vosotros, todos, sois el gobierno. Si los responsables de decisiones importantes para los negocios, las finanzas, la mano de obra, la agricultura, son irresponsables, el gobierno no puede obligarlos, a menos que se avenga a ser una dictadura, a actuar de modo razonable, o moderado, o prudente.[35]

Este llamado a la prudencia aportó el contexto para la más célebre frase de Martin, que también resulta ser el más famoso aforismo pronunciado por un banquero central. Citando a un autor cuyo nombre no menciona, Martin observó que: “La Reserva Federal […] está en la posición de la chaperona que ha ordenado que se lleven la fuente del ponche justo cuando la fiesta se estaba calentando”. Estas memorables palabras daban idea de la “moderación prudente” que él aspiraba mostrar como líder de la Reserva, y que había instado a sus oyentes a practicar. Concluyó sus comentarios sugiriendo que “a menos que la comunidad empresarial, líderes en todas las esferas, muestren moderación, prudencia, y comprensión, fracasaremos y

mereceremos el fracaso". Este, pensaba Martin, no sobrevendría, pues él tenía "una fe profunda y perdurable en esa expresión indefinible pero llena de sentido que usamos a menudo […] 'el Modo de Vida Americano'".[36]

La figura que emerge de los discursos de Bill Martin es un defensor tradicional del mercado libre, con una postura moral casi paternalista hacia ellos. En un discurso pronunciado en Nueva York en 1957, titulado "Nuestra economía americana: una fuerza de la República", Martin declaró que el "gran reto de nuestro tiempo es impedir la recurrencia de los ciclos de auge y depresión que nos han puesto en peligro en el pasado, y que pueden destruirnos en el futuro". Apuntando que los mercados a veces colapsaban, alabó una vez más la libre competencia, en términos claros y concisos, y denostó los codiciosos intentos de lucrarse aceleradamente. El "funcionamiento de los mercados no siempre es bueno", ya que los mercados pueden "funcionar muy mal, especialmente cuando están dominados por los monopolios, por excesos de especulación o por la inflación". Como consecuencia de esto, él instaba a dedicar las "energías" de Estados Unidos a "promover la competencia, controlar el exceso de especulación, y mantener la estabilidad del dólar".[37] En el fondo, Martin seguía siendo un hombre de la vieja escuela del dinero sano.

Ser partidario del dinero sano resultaba relativamente fácil para un presidente de la Reserva Federal en la década de 1950. El dólar, mediante el acuerdo de Bretton Woods, había preservado el vínculo crucial con el oro, que aún conservaba aquel valor casi mágico de treinta y cinco dólares la onza. Aunque la reserva de oro estadounidense había alcanzado en agosto de 1949 su punto más alto de 24.771 millones de dólares, en el verano de 1957 ascendía a 22.726 millones. En esta última fecha "equivalía a casi el sesenta por ciento de las reservas de oro estimadas en todo el mundo libre". La posición de Estados Unidos en relación con sus reservas de oro se comparaba muy favorablemente con la posición británica antes de 1914, según un memorándum de la Reserva Federal. "En la época anterior a la Primera Guerra Mundial, el Reino Unido fungía como banquero para prácticamente todo el mundo, con una reserva de oro que a finales de 1913

ascendía a ciento sesenta y cinco millones de dólares". El memorándum encontraba interesante que si bien "semejante reserva de oro resultaría hoy trágicamente inadecuada […] el Reino Unido no padeció por entonces ninguna dificultad en su balance de pagos porque mantenía su estabilidad financiera y el mundo tenía una confianza ilimitada en el valor de la libra esterlina".

Las lecciones para Estados Unidos eran evidentes. "Incluso una pequeña reserva de oro y de divisas puede bastar si el país mantiene una estabilidad financiera e inspira confianza dentro y fuera de sus fronteras respecto a la preservación del valor de su moneda". El memorándum continuaba: "Por otro lado, la mayor reserva de oro puede disiparse en poco tiempo si la inflación conduce a un aumento excesivo de las importaciones, a un abrupto declive de las exportaciones y a una fuga de capital". La elección para Estados Unidos seguía siendo inequívoca y clara. "Si Estados Unidos continúa siendo razonablemente exitoso en la lucha contra la presión inflacionaria, y mantiene por tanto la confianza interna y externa en el valor del dólar, la actual reserva de oro estadounidense debería bastar holgadamente para sus necesidades". El peligro estaría "en que Estados Unido perdiese la batalla contra la inflación". En esa circunstancia, "incluso una reserva de oro mucho mayor resultaría insuficiente".[38]

Estas palabras eran sagaces y a la larga resultarían proféticas, pero por entonces, y durante toda la década de 1950, la administración Eisenhower persistió en su compromiso con la causa de los presupuestos equilibrados y el dinero sano. George Humphrey, secretario del Tesoro de Eisenhower, estableció el estado de ánimo durante su audiencia de confirmación ante el Congreso, en enero de 1953. George Magoffin Humphrey, abogado de éxito, dejó claras desde un inicio sus credenciales como partidario del dinero sano. Al interrogar a Humphrey, el senador Russell Long dijo sencillamente: "Asumo que no está usted a favor de la financiación deficitaria". Humphrey afirmó que "nuestra primera tarea es retrasar y detener la depreciación del dólar". Asimismo prometió "eliminar estos continuos déficits", lo cual, aseveró, "era de por sí una tarea colosal". Una

vez conseguido esto “las demás cosas vendrían después”, implicando que el patrón oro sería un elemento de ese conjunto. Subrayó la dificultad de equilibrar el presupuesto.

Humphrey hizo de esto una prioridad durante todo su primer año en el ejercicio de su cargo. Era una “verdadera faena” encontrar los nueve mil novecientos millones necesarios para tapar el déficit, comentó durante un almuerzo con la Cámara de Comercio de Cleveland en febrero de 1953. Afirmó que el compromiso de la administración de “tratar de ralentizar y detener esta tendencia inflacionaria que se ha prolongado durante todos estos años y que ha reducido el valor del dólar a cincuenta y tres o cincuenta y cuatro centavos, o algo así”. En una reunión en Washington, denunció el déficit presupuestario como “una amenaza para nuestro modo de vida”. Sin embargo, por desgracia, “millones de nuestros conciudadanos no saben esto”. Se refirió a su líder, el presidente Eisenhower, quien recientemente “había prometido emplearse al máximo en una lucha sin cuartel contra los gastos innecesarios y el manejo liberal de nuestros asuntos fiscales”. El déficit, en el momento en que Humphrey hablaba, se estimaba en doce mil millones de dólares, pero parecía escandalosamente grande a los honrados republicanos y demócratas de aquel tiempo. En el mismo discurso, Humphrey comentó que Estados Unidos había desarrollado “a lo largo de los últimos veinticinco años” un “interés incorporado por grandes y poderosos grupos de interés repartidos por todo nuestro país”. Estos grupos “se benefician de la bolsa federal, y rechazarán con fuerza cualquier acción que amenace con reducir su participación particular en los gastos del gobierno”.[39]

Todas las posiciones defendidas por George Humphrey representaban las opiniones republicanas ortodoxas de la época. Cuando la revista Newsweek en agosto de 1953 le preguntó sobre las críticas recibidas por la administración Eisenhower debido a su política de moneda dura, Humphrey negó esta acusación. “Lo que tenemos no es una política de moneda dura sino de ‘moneda honesta’. Por moneda honesta entiendo una moneda que permitirá comprar la semana que viene, el mes que viene, y el año que

viene, lo mismo que permite comprar hoy". Este era su mantra perpetuo. Al mes siguiente, en comentarios dirigidos al National Press Club en Washington, Humphrey volvió a hablar del intento de la administración por "hacer que la moneda de Estados Unidos sea honesta y sana". Posteriormente, ese mismo mes, en otro discurso en Washington, definió la moneda sana como una moneda "sustentada por tres pilares fundamentales: una política presupuestaria apropiada, el correcto funcionamiento del Sistema de la Reserva Federal, y una adecuada gestión de la deuda". La financiación deficitaria la definió como "gastar más de lo que recibes", lo cual, de acuerdo con este criterio ortodoxo, significaba "más y más préstamos y deudas, que en tiempo de abundante empleo y altos ingresos conducían a presiones inflacionarias y a una moneda insana".[40]

La financiación deficitaria de tiempo de guerra había conducido a la inflación en tiempo de paz. Los "excesos de los años de guerra trajeron inflación y tribulaciones a millones de estadounidenses" al retirarse los controles directos en 1946. Humphrey objetaba que el modo en que, antes del Pacto de marzo de 1951, el "Sistema de la Reserva Federal, bajo el dominio del Tesoro, contribuyó sustancialmente a la inflación". Esto había ocurrido a causa de la "manipulación artificial del valor de los títulos públicos": las bajas tasas de interés mantenidas por la Reserva Federal. En lugar de "permitir los naturales incrementos en las tasas de interés, la Reserva Federal puso la mayor atención en asegurarse de que el Tesoro pudiera manejar la deuda con las tasas bajas".[41]

Es beneficioso recordar las declaraciones públicas de hombres como Humphrey y Martin que se hicieron responsables de las medidas económicas de Estados Unidos en la década de 1950. Contra la impresión más general, respaldada por la conexión del dólar con el oro en el acuerdo de Bretton Woods, la década de 1950 marcó una era de enfoques conservadores del presupuesto y la moneda. No fue una década en la que la financiación deficitaria defendida por Keynes, e implementada durante los años de guerra, fuese particularmente aplaudida. El gobierno de Eisenhower

adoptó medidas fiscales que hubieran resultado familiares a Bagehot y Sir Robert Peel. Como ha señalado un distinguido economista de principios del siglo XXI: “Las posiciones de los legisladores de la década de 1950 respecto a la economía eran muy diferentes […] en la importancia que concedían a un presupuesto equilibrado”. Los asesores económicos y políticos generalmente creían que “los déficits persistentes eran inapropiados y que la política debía ir en busca el equilibrio”. Para Truman “esta creencia estaba casi al nivel de un evangelio; sus comunicados presupuestarios están llenos de referencias a los principios de las ‘finanzas sanas’”.[42] La administración Eisenhower no difería en nada en este aspecto. Sus miembros eran conscientes de cuán tenue era el vínculo entre el dólar y el oro. Los prejuicios políticos de la época, compartidos por igual por demócratas y republicanos, se inclinaban hacia el dinero sano y sus implicaciones en los gastos gubernamentales.

XII

TITANES EXHAUSTOS

Mientras un Estados Unidos triunfante se vanagloriaba en su hegemonía tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, los países europeos que habían tomado parte en el conflicto estaban exhaustos y desmoralizados. Ningún país parecía más agotado que Gran Bretaña. La City de Londres, durante décadas uno de los símbolos más tangibles del poderío económico británico, no solo había sido físicamente devastada por los nazis, sino que parecía no conservar nada de su antigua vitalidad. En el escenario internacional, imperaba el dólar. Un tercio de las inversiones británicas en ultramar habían sido liquidadas. El comercio exportador había dejado de funcionar. Las deudas británicas eran enormes. De hecho, al finalizar la guerra, "Inglaterra era el principal deudor del mundo".[1] En general se estimaba que Inglaterra "había perdido una cuarta parte de su riqueza nacional de antes de la guerra".[2]

El inglés que mejor representaba la imagen ortodoxa de la City de Londres entre las dos guerras era probablemente Montagu Norman, y no Keynes, quien por haber sido un disidente intelectual y social nunca se ganó del todo la confianza de la City. Norman fue director del Banco de Inglaterra durante veinticuatro años, entre 1920 y 1944, y se sintió desmoralizado cuando el gobierno laborista decidió nacionalizar el Banco en 1946. La promesa de la nacionalización había sido parte del manifiesto laborista cuando el partido había ganado de forma aplastante las elecciones en julio de 1945, y el nuevo gobierno buscaba implementar reformas nacionales de corte declaradamente socialista. Hugh Dalton, el despótico ministro de Hacienda, elogió la medida de nacionalizar el Banco como "un racionalizado estatuto socialista", que contenía "un mínimo de galimatías legal". En marzo de 1946, después de doscientos cincuenta y dos años, el Banco de Inglaterra, o la "Vieja Dama" como era a veces llamado, pasó a manos del gobierno.[3]

El propio Dalton era, físicamente, una figura imponente y perentoria. Un reportaje periodístico hablaba de “su elevada estructura de un metro y noventa centímetros” y se refería al modo en que giraba sus “pálidos ojos azules de un modo que estos ardían y destellaban con un efecto casi mefistofélico”. Los cuatro presupuestos introducidos por Dalton le valieron la fama de ser “el canciller más socialista —o en cualquier caso, el más igualitario— que jamás ocupara el cargo”. Como uno de sus protegidos, Anthony Crosland, comentó más tarde, Dalton “mantuvo, e incluso extendió, el gran avance hacia la igualdad en los ingresos que se alcanzó durante la guerra”.[4] Dalton, hijo de un clérigo, era un exalumno de Eton que no logró conseguir una beca en la prestigiosa escuela. Sus agresivos modales estaban ligados a un maremágnum de inseguridades sociales y pomposa beligerancia. Una vez, cenando en la Cámara de los Comunes, interrumpió su propio monólogo para rugir en dirección a un parlamentario conservador: “¿Qué me está mirando ese suburbano?”. Sus modales rezumaban hipocresía: se decía que era el tipo de hombre que “te da palmaditas en la espalda […] y te llama por el nombre de otro”.[5]

Un rasgo importante de la política británica de finales de la década de 1940 era el estar dominada por un Partido Laborista genuinamente socialista. Dalton atacaba la riqueza. Un analista señaló, luego de que Dalton dejara su puesto en el Tesoro en 1947, que era “probable que las diferencias en ingresos gastables [esto es, desigualdad de ingresos entre las clases sociales] en este país ya sean menores que lo que los rusos consideran necesario para proporcionar incentivos económicos”. En su punto más alto, el impuesto sobre la renta alcanzó los diecinueve chelines y seis peniques por libra.[6] De hecho, un destacado historiador, escéptico de la política de la posguerra, ha calificado al gobierno laborista de todo este periodo de “idealismo cristiano y socialista de la más puro victorianismo tardío”. Este grupo de líderes había dado por sentado que podrían “construir la Nueva Jerusalén mediante el sencillo método de redistribuir la riqueza de la clase más acomodada”, la clase de obligacionistas que habían sido los más entusiastas defensores del viejo patrón oro, “entre las masas trabajadoras”.

El problema era que había poquísima riqueza que redistribuir en Inglaterra inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, por desgracia, como ha reconocido el eminente historiador lord Annan, “nos preocupaba más cuánta riqueza debíamos compartir que cuánta debíamos producir”.[7] Más específica y ominosamente, las relaciones del propio Dalton con la City estuvieron, en palabras de un historiador moderno de la City de Londres, “fatalmente socavadas por una mezcla de ignorancia e inmadurez emocional”.[8]

Posiblemente la naturaleza del problema de la posguerra en Gran Bretaña —un país con poco comercio exportador, muy dependiente de las importaciones, con una base fabril devastada— impedía que la solución fuese simplemente aumentar aún más los impuestos. Incluso para sostener un estilo de vida modesto, Inglaterra se vería obligada a depender al menos en parte de la generosidad de Estados Unidos. John Maynard Keynes, en una ponencia presentada al gabinete en agosto de 1945, dijo: “Es una conclusión ineludible que no tenemos otra fuente que Estados Unidos de donde extraer fondos suficientes para el nivel de vida y de gastos a que aspiramos […]”.[9] Estaba claro que cualquier plan de levantar la Nueva Jerusalén solo podría financiarlo la generosidad estadounidense, y no los frutos de la productividad británica.

Este endeudamiento tuvo profundas implicaciones para los países cuyas economías estaban unidas por la libra esterlina: la zona esterlina. Este grupo de países constituía un “legado histórico que ahora se había convertido en una pesada carga”, al tener Inglaterra sus propias deudas. Lo único que necesita una zona monetaria para poder funcionar es, naturalmente, una reserva. “A todas luces, para la sostenibilidad de un sistema como este, se hace necesario” contar con un “volumen considerable de reservas a fin de prever las fluctuaciones estacionales y de otro tipo que tienen lugar en el comercio mundial, incluyendo cambios en el precio de productos primarios de los que depende la economía de gran parte de la Zona esterlina”. Estos comentarios se hicieron en julio de 1948 en un memorándum redactado por

el gabinete. Tres años después, Richard (más conocido como “Otto”) Clarke, un competente matemático de Cambridge que ahora trabajaba para el Tesoro, previno de que “el Reino Unido no puede estar a la altura de sus responsabilidades como centro y principal impulsor de la zona esterlina a menos que ponga su casa en orden llegando a lograr un excedente en su balanza general de pagos”. Clarke argüía que “todo gasto en libras esterlinas por parte de un país de ultramar (y cada crédito o préstamo extendido a dicho país) gravita, en última instancia, o bien sobre los recursos físicos del Reino Unido, o bien sobre las reservas de oro y dólares”.[10]

Además de los compromisos de reconstruir la infraestructura, escuelas y hospitales y demás, y de levantar la Nueva Jerusalén vislumbrada por los líderes socialistas británicos de posguerra, existía también el compromiso de mantener a flote la zona esterlina. Este último empeño era un intento por preservar el estatus de la libra esterlina en el comercio internacional. Un ejemplo de los problemas asociados con la zona esterlina eran las llamadas “balanzas esterlinas”, grandes existencias de libras esterlinas fuera del Reino Unido. La principal dificultad era que, si los países de la zona esterlina presentaban déficits, sería Inglaterra quien a la larga habría de pagar la factura. “La existencia de grandes balanzas esterlinas”, afirmaba un reporte del comité de Política Económica dirigido al gabinete, “representa una potencial merma directa de nuestros recursos económicos”. En 1944 el propio Keynes había señalado que “la preservación del sistema de la zona esterlina” probablemente “acrecentaría nuestros riesgos a una escala sustancial”.[11]

El primer síntoma de peligro respecto a la posición económica de Inglaterra después de la guerra había aparecido en el verano de 1947. El préstamo estadounidense de tres mil setecientos cincuenta millones de dólares, negociado por Keynes y su equipo, había sentado las bases para que la libra esterlina deviniese convertible el 15 de julio de 1947, un año después de que el presidente firmara el acuerdo del préstamo. Sin embargo, no bien se concretó la convertibilidad, se produjo una inmediata fuga de dólares de las

reservas británicas, puesto que los poseedores de libras esterlinas se apresuraron a cambiar sus activos por dólares, que podían usarse para el comercio internacional y, lo que es más importante, para comprar artículos estadounidenses. El 16 de agosto de 1947, Hugh Dalton, ministro de Hacienda, redactó un memorándum que demostraba que la fuga de dólares había ascendido a 868,5 millones entre el inicio de julio y el 15 de agosto.[12]

Lo que había sucedido era que países de la zona esterlina como Bélgica habían aprovechado la convertibilidad y habían pasado a dólares sus libras esterlinas. En términos sencillos, se produjo una "huida general de la libra esterlina", y "las transferencias de libras esterlinas a dólares durante el verano de 1947 fueron tan cuantiosas" que "la zona esterlina hubiera estado en trance de desintegrarse de no haber los británicos suspendido la convertibilidad". Una nota angustiada del Tesoro, redactada a principios de septiembre, poco después de haberse suspendido la convertibilidad el 20 de agosto, explicaba que los británicos habían "querido mantener la convertibilidad", pero que "para lograr esto era esencial establecer un límite a la cantidad de dólares que demandaban del Reino Unido los demás países".[13] Esto, por supuesto, no había sucedido, y la convertibilidad sencillamente había alentado un abandono general de la libra esterlina.

Incluso después de suspendida la convertibilidad, Dalton escribiría en tono exasperado a sir Edward Bridges, secretario permanente del Tesoro, que "¡la fuga semanal de dólares es un horror semanal!". Bridges procuró tranquilizar al nervioso ministro: "ahora que la libra esterlina ya no es convertible, podemos aspirar a racionar los dólares en ciertos países". Dentro del propio Tesoro, había una junta con el extraño nombre de comité de Fuga de Dólares, que se reunía en la oficina de sir Edward Bridges todos los jueves a las cinco en punto para discutir aquella desesperada situación.[14] Sin embargo, durante toda la última parte de 1947, prevaleció una constante demanda de dólares para comprar artículos estadounidenses. El 3 de diciembre, el secretario colonial del gobierno laborista declaró que la "crisis de los dólares que aqueja al Reino Unido y las Colonias es tan grave que me temo que debo presentar ciertas solicitudes graves al gobierno colonial

respecto a la administración de sus controles sobre importaciones", y que "estas medidas duras son indispensables".[15]

En la esfera de la economía y las finanzas, una atmósfera de crisis e impotencia gravitaba pesadamente sobre las instituciones del gobierno británico. El capítulo final del episodio de incompetencia financiera de Inglaterra durante la posguerra tuvo lugar en 1949, cuando el Tesoro abandonó finalmente la tasa de cambio de 4,03 dólares la libra, establecida al estallar la guerra en 1939. Para cuando esto sucedió, Dalton ya no estaba en el Tesoro. Su sucesor como ministro de Hacienda fue el austero y quisquilloso abogado sir Stafford Cripps. Su esbelta figura, su notorio vegetarianismo y su renuencia a beber alcohol se combinaban para crear a los ojos del público una imagen de ascetismo remilgado y casi masoquista. La palabra "austeridad" es un atributo de su reputación. Sus circunstancias personales, su privilegiada extracción, unidas a una educación en la intelectual universidad de Winchester, hacían de él una rareza como parlamentario laborista, aunque Dalton, su predecesor al frente del Ministerio, y Attlee, el primer ministro, también habían recibido una educación exclusiva en escuelas privadas.

Pese a su doctorado en Química de la universidad de Londres, Cripps no era realmente un intelectual. Ciertamente no había leído a Keynes, aun cuando implementara un presupuesto en 1948 "considerado generalmente un hito del keynesianismo aplicado".[16] Pero no obstante su notoria autodisciplina, competencia práctica y rígida determinación, Cripps no logró escapar de la "sombra de la devaluación" que se cernía sobre Londres durante el verano de 1949.[17] En junio de aquel año, el Tesoro operaba una vez más en modo de crisis, como era habitual en la posguerra. Se redactó un telegrama que el premier británico habría de enviar a sus homólogos de la Commonwealth. "Debo informarles de una grave novedad en nuestros asuntos", decía el telegrama. "Durante las últimas semanas la fuga de nuestras reservas de oro y dólares se ha incrementado sustancialmente". En memorándums internos del Tesoro, la temida perspectiva de la devaluación era llamada "Calibán",

en vívida alusión al semihombre y semimonstruo de La tempestad de Shakespeare. El telegrama del primer ministro era descorazonador: “En el primer trimestre de este año el déficit en dólares de la zona esterlina fue de aproximadamente veinticinco millones semanales,” pero en “las últimas seis semanas ha estado llegando a los cincuenta millones semanales”. Las consecuencias eran inevitables. Las “reservas, por tanto, están mermando a toda prisa y las cifras que tendremos que publicar en los primeros días de julio revelarán este muy ostensible deterioro”. El telegrama concluía ominosamente que “no tenemos razones para creer que la situación vaya a solucionarse por sí sola”.[18]

Aquel verano de 1949 estuvo marcado por un clima de pánico e irresolución entre la clase dirigente británica. Los acontecimientos de aquella época revelaron inexorablemente a los políticos británicos hasta qué punto había declinado el poderío de Inglaterra. Hubo muchas excusas. En un perspicaz resumen de la situación de Inglaterra, Douglas Jay, un joven ministro del Tesoro del gobierno laborista, culpó a Estados Unidos por el “desequilibrio básico” entre el “mundo dolarizado y el no dolarizado”, el cual, según él, tenía su origen en el “periodo de 1914”. Las causas de este “desequilibrio” estaban claras: después de la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos había “alcanzado una preponderancia en la producción mundial y un saldo positivo en la balanza de pagos”. Esto significaba que Estados Unidos estaba produciendo y exportando artículos a una escala muy superior que la de sus importaciones. Y algo todavía más crucial: Norteamérica “no apostó por la política de importaciones completamente gratis ni por el mecanismo de inversión extranjera que el Reino Unido mantuvo durante el siglo XIX”. Una Norteamérica pujante, capaz de vender en todo momento más artículos de los que importaba, dominaría la economía mundial. Esto daría pie a una continua demanda de dólares con los que comprar aquellos artículos norteamericanos. Jay, como sagaz y comprometido ideólogo del socialismo que era, no podía permitir que el gobierno laborista asumiese parte de la responsabilidad por la desesperada situación económica de Inglaterra. Pese a la evidente parcialidad de su análisis, este contenía un elemento de verdad. Estados Unidos había sido un bastión del proteccionismo durante todo el siglo XIX y hasta la década de

1930. Un país proteccionista, con una fuerte base fabril y agrícola, que había conquistado los mercados de otros países devastados por la guerra, necesariamente crearía el "desequilibrio" comercial descrito por Jay.

Jay tuvo incluso la temeridad de calificar la crisis de 1949 como una "crisis del dólar y no del Reino Unido".[19] Esto fue ciertamente un despliegue de la subjetividad y vanas ilusiones en que suelen incurrir los políticos intentando eludir su parte de culpabilidad cuando las cosas salen mal. En tanto Jay culpaba a los estadounidenses por la triste situación de la libra esterlina en el verano de 1949, los funcionarios del Tesoro eran más optimistas y menos emocionales. Robert Hall, un economista australiano que entonces trabajaba para el gobierno británico, desempeñó un papel prominente en las discusiones en torno a la devaluación de la libra esterlina aquel verano. En una ponencia titulada "Calibán: el futuro de la libra esterlina", escrita en junio de 1949, Hall aplicó sus formidables facultades de análisis a los problemas de la moneda británica. Su memorándum comenzaba en tono defensivo: "A menudo se percibe como vergonzoso el que un país cambie el oro o cualquier otro sistema de paridad". Esta "postura del siglo XIX" tenía su origen en la "bien justificada razón de que la manipulación de la moneda solía tener efectos catastróficos, y en parte en la impresión de que el oro era lo más cercano a un patrón fijo de valor". Hall explicaba con lucidez y en un lenguaje deliciosamente llano que la posición decimonónica había sido que "depreciar deliberadamente el contenido de oro del papel moneda equivalía a estafar a todos aquellos a los que se había persuadido para aceptar el dinero". Las reglas del siglo XIX, descritas de un modo sumamente abstracto pero perfectamente claro por Robert Hall, eran elegantes en su simplicidad: "La teoría del cambio de divisas basado en el patrón oro […] requería que todos los países estuviesen dispuestos a obedecer dichas reglas: restringir el crédito cuando hubiese alguna pérdida de oro, y expandirlo cuando hubiese alguna ganancia, aceptando el desempleo que fuese necesario para desinflar los costes cuando estos fuesen demasiado altos para asegurar la balanza de pagos".

Esta era una descripción sucinta y diáfana de la teoría que sustentaba el viejo patrón oro. Naturalmente, los sucesos de la década de 1930, y la Gran Depresión, vinieron a cambiarlo todo. A partir de 1929, se produjo una completa reversión de lo que fuera doctrina establecida. “Casi todos los gobiernos del mundo fueron derrocados, independientemente de su afiliación política, durante la Gran Depresión”. Asimismo “la gran mayoría de los economistas [reconoció que] los costes en los distintos países podrían desmarcarse” y que “la alternativa correcta a una reducción de los costes en dinero era una devaluación de la moneda”. Aludiendo a los “artículos del Fondo Monetario Internacional”, diseñados para promover “la estabilidad de las divisas”, Hall se apresuró a justificar la devaluación como un medio de “corregir un desequilibrio fundamental”.

Tras exponer la justificación contemporánea para devaluar las monedas, Hall pasó a considerar el caso de la libra esterlina: “Los argumentos para la devaluación son en suma que los costes de Estados Unidos resultan más bajos que los nuestros, y que el devaluarnos nos hará más competitivos”. El que los costes y los precios de las exportaciones de Inglaterra eran demasiado altos y, en consecuencia, poco competitivos, era un hecho innegable. “Los canadienses, que están en la posición ideal para saberlo, se quejan constantemente de que nuestros precios son demasiado altos”. La propuesta final de Hall en su acercamiento a este tema, por lo demás admirablemente argumentado, era que si los “costes británicos no ascendían en absoluto”, una devaluación de “un tercio” obviamente haría más competitivos los artículos británicos.

Por supuesto, para un académico de Oxford como Robert Hall el análisis era más fácil que la aplicación real. Aún había que contar con la falta de voluntad política de ciertos sectores de la clase dirigente británica, y además había que trazar un cronograma realista para la devaluación. Los principales adversarios del plan propuesto para devaluar la libra esterlina se hallaban en el Banco de Inglaterra, que había sido nacionalizado hacía tan solo tres años. El Banco seguía siendo, en muchos sentidos, la institución solemne y segura de sí misma que presidiera Montagu Norman durante la

década de 1920. Su director en 1949, Cameron Cobbold, había sido un protegido de Norman. A la fecha de la propuesta devaluación, el propio Cobbold solo llevaba un par de meses como director del Banco. Individuo de gran porte y de una "presencia, solidez y autoridad innatas", Cobbold ansiaba mantener al Banco alejado de la política, pero compartía muchos de los dogmas de la City de su época.[20] Siendo un "hombre de los mercados", carente de toda formación académica en economía, era el epítome del banquero central inglés de la vieja escuela. Se oponía a la devaluación, y expresó ante el ministro laborista de Hacienda su criterio de que "el problema fundamental de la devaluación" era que, incluso si Inglaterra alteraba "la tasa de cambio en algún punto de los dos meses siguientes", ¿abrigaría el gobierno "alguna razonable certeza de ver equilibrio en nuestra balanza de pagos y de evitar la presión contra la libra esterlina bajo la nueva tasa?". Sir Edward Bridges, el funcionario del Tesoro, hizo esta misma objeción ante Stafford Cripps aquel mismo día, el 18 de junio. Cabría añadir que esto no fue ninguna coincidencia: la mayoría de nosotros "ahora nos oponemos con distintos grados de énfasis a la devaluación". En opinión de Bridges, "la devaluación es algo que solo puede ejecutarse una vez como remedio contra un desequilibrio específico si se quiere preservar la confianza en la moneda". El riesgo era que si "lo hacemos ahora que las condiciones no son propicias, podríamos tener que volver a hacerlo más adelante".[21]

Bridges, hombre austero pero enérgico, de extracción cuáquera, era lo bastante imparcial como para reconocer que muchos funcionarios, incluido Robert Hall, pensaban que "sopesándolo todo, la devaluación ahora sería ventajosa". Este bando no veía "ninguna posibilidad de enderezar el barco sin recurrir a la devaluación". Sin embargo, la presión de los acontecimientos precipitó las decisiones del gobierno británico. Durante toda la primera mitad de 1949, el perpetuamente asediado Comité de Fuga de Dólares había estado reuniéndose en las oficinas de Bridges en el Tesoro en su horario habitual de los jueves a las cinco de la tarde. El 14 de julio, el pronóstico seguía siendo sombrío. "El déficit total durante las dos semanas que concluyeron el 9 de julio volvió a ser muy cuantioso", decía el informe. Se estimaba que a ese ritmo "nuestras reservas estarán agotadas en menos

de un año”.[22] Pero ¿y el préstamo de tres mil setecientos cincuenta millones de dólares que el Congreso norteamericano había aprobado generosamente en 1946? Aquel dinero había sido “gastado en aproximadamente dos años”.[23]

Entre los adversarios de la devaluación, prevalecía la sospecha de que esta era una opción blanda, preferida por los políticos socialistas que no tenían el coraje de tomar decisiones duras respecto al gasto público. Sir Otto Niemeyer, un funcionario público de carrera, célebre por haber quedado en primer lugar, por delante de Keynes, en los exámenes de oposición para su cargo, se quejaba de que “hacer aspavientos con la devaluación respecto al dólar no ayudará en nada”. En la misma nota, fechada el 21 de junio, Niemeyer expresaba la preocupación del funcionario eduardiano que siempre fue: “ciertamente la devaluación no debería ser presentada como una alternativa a la reducción de costes mediante medidas reales”.[24] Al igual que Cobbold, Niemeyer (por entonces asesor del banco) prefería recortes presupuestarios a la devaluación; según su criterio, las reducciones del gasto gubernamental, al disminuir forzosamente los costes y los salarios, hubieran vuelto más competitivos los productos británicos. Ya esto se había intentado en 1925 con malos resultados. Las opiniones de Niemeyer y Cobbold sugieren que en el Banco de Inglaterra continuaba habiendo muchos que no habían dejado atrás las técnicas de la banca central victoriana. “A quienes se oponían a la devaluación les interesaba sobre todo ver recortes inmediatos en el gasto público”. Argüían que “sin tales recortes, la devaluación no funcionaría”.[25]

Cuando sobrevino la devaluación en el mes de septiembre, había una gran expectación. La tasa cayó de 4,03 dólares a 2,80 dólares la libra. El jueves 15 de septiembre de 1949, Robert Hall redactó una entrada de su diario en un avión que partió a las cuatro de la tarde desde el aeropuerto La Guardia en Nueva York. Tenía en la mano el “segundo y último borrador del comunicado, que el gabinete habrá de ver mañana o el sábado”. Le preocupaba que se filtrara la noticia de la devaluación. Por su parte,

confiaba en que la devaluación había sido una medida acertada. Aquel había sido “un periodo sobremanera interesante para un economista”. Estaba seguro de que aquella decisión “prendería fuego al mundo del comercio”. La operación en sí era “enorme y exige ser mantenida en secreto, lo cual la hará impopular si se mantiene, y un fracaso si no”. La conclusión de Hall era que probablemente la devaluación sería “mucho más fácil para un país pequeño”, pero “algo espantoso” para Inglaterra.[26]

La devaluación como tal se concretó mediante un comunicado en la noche del domingo 18 de septiembre, leído por el ministro de Hacienda, Stafford Cripps. La medida fue denunciada por The Daily Mail como una “farsa”. Como en tantas otras ocasiones, este periódico articuló, con estridencia e intransigencia, la posición en general conservadora de sus lectores, y su reacción ante las políticas del gobierno laborista:

Oyendo a los socialistas uno pensaría que la devaluación es lo mejor que nos ha ocurrido jamás. No lo es. Es la acción desesperada de un gobierno desesperado, cuya imprudencia y derroche han contribuido a llevar al país al borde del desastre, igual que hicieron en 1931. […] Sir Stafford Cripps sabe desde hace años lo que realmente hay que hacer para salvar a este país, pero se ha negado a afrontar esta realidad. Él sabe bien que únicamente con más esfuerzo —trabajar durante más horas y sin aumento de salario, economía en los servicios sociales, y drásticos recortes en los gastos del gobierno— se podrá restaurar a Inglaterra.[27]

Esto era un grito de angustia por parte del popular periódico de derechas, que invocaba a la economía en el viejo sentido decimonónico de gastar menos, y “recortar tu traje según tengas tela”, consigna que fuera la principal inspiración de las finanzas públicas decimonónicas. El siglo XX con sus guerras había subvertido este credo, pero todavía había muchas personas en la esfera pública británica, no solo en el Banco de Inglaterra, que suscribían los artículos del viejo dogma.

El tema de la devaluación había creado un cisma entre la clase dirigente británica. Los problemas de la libra esterlina habían constituido, como suele ocurrir con las monedas, una metáfora de la decadencia nacional y el desvanecimiento de su grandeza. La reanudación del patrón oro en 1925, a la misma tasa de antaño con respecto al dólar, había sido implementada por razones de orgullo. Churchill había querido que la libra esterlina recuperase su prestigio internacional. Este objetivo se logró a un costo inmenso para los salarios y estándares de vida británicos. En 1949, los británicos pasaron por la agonía de devaluar su moneda, permitiendo que la libra esterlina perdiese en un solo día el treinta por ciento de su valor. Entretanto, otro de los principales contendientes de la Segunda Guerra Mundial, Alemania, había adoptado otra línea de acción bajo la tutela norteamericana.

La situación de Alemania como potencia derrotada había dejado esencialmente al país en manos de los Aliados vencedores. Su posición era similar a la de la mayoría de los países de Europa donde existía una "escasez de dólares, en el sentido de carecer de los recursos y la capacidad industrial para producir suficientes bienes y servicios para el consumo interno y para la exportación". Con muy poca capacidad industrial y ninguna moneda real, los Aliados levantaron a Alemania casi desde los cimientos. Una vez derrotados los nazis en 1945, Alemania había sido dividida en cuatro zonas, bajo el control de los americanos, los británicos, los franceses y la Unión Soviética. Pese a la presencia de las otras tres potencias, Estados Unidos, debido a su fuerza económica, fue la potencia dominante en la reconstrucción de la Alemania de posguerra, y la figura clave en este contexto fue Lucius D. Clay, un general que fue nombrado gobernador militar de la zona estadounidense en Alemania occidental en 1947. El poderío estadounidense tanto en Alemania como en Japón estaba representado por militares formidables como los generales Clay y Douglas MacArthur, que eran a un tiempo burócratas y señores de la guerra. Su educación y experiencia provenían del marco de una sola institución: el ejército de Estados Unidos.

Clay, que se había formado como ingeniero militar, aportó una eficiencia tecnocrática a su labor en Alemania. Había desempeñado un papel importante como jefe de intendencia para el ejército estadounidense durante la Segunda Guerra Mundial, siendo condecorado por proezas como conseguir doscientos noventa y nueve millones de pantalones, cincuenta millones de chaquetas de campaña y 2,3 millones de camiones, entre otras grandes cantidades de pertrechos bélicos esenciales. Tal era en general su eficacia que James Byrnes, el secretario de Estado, le había dicho al presidente Roosevelt que en seis meses Clay sería capaz "de dirigir la General Motors o la US Steel".[28] El recuento de Clay de su gestión en Alemania hacía hincapié en el caos y la confusión que todavía reinaban en 1945: "El mercado negro estaba en pleno apogeo", recordó Clay, y el sistema monetario se había desmoronado. En noviembre de 1945 se había introducido un sistema de libretas de cupones, en el que los cupones debían ser comprados en dólares. La moneda alemana como tal, el reichsmark, recordaría Clay, "no tenía valor alguno" y "ya no despertaba confianza en la gente". La vieja moneda estaba tan desacreditada que, en la primavera de 1947, la mitad de las transacciones comerciales, al menos en la zona angloamericana, se basaban en un sistema de trueques y compensaciones. Muchas transacciones por trueque se llevaron a cabo "con la ayuda de cigarrillos".[29]

La política monetaria alemana se estableció en el contexto del deterioro de las relaciones entre las cuatro potencias. El 1 de enero de 1947, las zonas británica y estadounidense se combinaron para formar la bizona. El peso económico de la administración de su zona se había vuelto excesivo para los británicos, puesto que ellos estaban pidiendo préstamos en dólares estadounidenses para alimentar a los alemanes en su zona mientras que en Inglaterra la comida seguía estando racionada. Pronto fue evidente que la bizona era el "núcleo de una nueva entidad política",[30] y que seguía una única política económica bajo la dirección de Ludwig Erhard, un economista con una gran fe en el liberalismo mercantil.

En respuesta, los soviéticos crearon la Comisión Económica Alemana el 14 de junio de 1947. Entretanto, la responsabilidad por Alemania que sentían los Aliados era una consecuencia directa de los términos de la "rendición incondicional" que había sido una consigna de los Aliados desde 1943. Como recordara Konrad Adenauer, quien luego sería el primer canciller de Alemania Occidental en 1949, en un discurso de aquel año: la "rendición incondicional de las fuerzas alemanas en mayo de 1945 fue interpretada por los Aliados como una transferencia total a sus manos de la autoridad gubernamental". Adenauer hubiera preferido que los Aliados "dejaran a los alemanes poner orden en sus propios asuntos". Él creía que la interpretación de los Aliados era "inapropiada desde el punto de vista del derecho internacional".[31]

La reforma monetaria alemana fue objeto de serias disputas entre Inglaterra, Estados Unidos, Francia y los soviéticos, y ya había sido "el tema de conversaciones entre los representantes de las tres potencias occidentales en Londres durante las sesiones del Consejo de Ministros de Exteriores" hacia finales de 1947. El ministro británico de Exteriores, Ernest Bevin, y el secretario de Estado norteamericano, George Marshall, emitieron entonces instrucciones de que si las cuatro zonas de Alemania no podían llegar a un acuerdo mutuo, debía implementarse la reforma económica en el área bizonal, administrada por Estados Unidos e Inglaterra.[32]

Tras el fracaso de una reunión en Londres hacia finales de 1947, la situación entre la bizona angloamericana y la zona soviética en el este se había tornado tensa. El 1 de marzo de 1948, los tres aliados occidentales, entre ellos los franceses, decidieron introducir una nueva moneda para reemplazar el reichsmark. A raíz de esta reforma, se levantaron las restricciones sobre los precios de la mayoría de los artículos. La medida de la nueva moneda resultó instantáneamente controvertida, pues exacerbó las tensiones entre las zonas controladas por los Aliados y la zona que estaba en poder de los soviéticos. Como recordaba Clay, los Aliados "vacilaban en introducir en el área bizonal una nueva moneda que ensancharía el cisma dentro de Alemania".[33]

Bajo la tutela de hombres como Lucius Clay, la economía alemana de las zonas occidentales avanzaba bajo las pautas de un control estricto. A diferencia del caso de otros imperios donde se daba una gran libertad de acción al hombre sobre el terreno, resulta sorprendente cuán de cerca monitoreaba Washington a Clay. En marzo de 1948, el gobierno de Estados Unidos llegó incluso a insinuar que los americanos no cancelarían las viejas deudas en que había incurrido el régimen nazi. Clay sugirió a sus superiores en el gobierno que la cancelación de la vieja deuda era una "necesidad primaria si hemos de restablecer la confianza en la nueva moneda [propuesta]".[34] El principal obstáculo para la nueva moneda no era económico sino político: la Unión Soviética controlaba la parte oriental de Alemania.

La persistencia de las malas relaciones entre los Aliados y los soviéticos durante la primera mitad de 1948 acabó por provocar la introducción del marco alemán en las zonas francesa, británica y americana el domingo 20 de junio de 1948. Se permitió a los ciudadanos de dichas zonas convertir sus primeros sesenta marcos de los antiguos en cuarenta marcos alemanes. Por encima de esta cantidad, los viejos marcos eran cambiados a razón de cien por seis y medio. Las pensiones, los salarios y las rentas, serían convertidos, ventajosamente, a razón de uno a uno.[35] Como tantas veces ha sucedido en periodos de inestabilidad monetaria, los dueños de activos sólidos, como fábricas y propiedades, se beneficiaron, mientras que muchos otros vieron desvanecerse sus ahorros como resultado de esta reforma.

Clay reconoció plenamente el mérito de su asesor financiero Joseph Dodge, un banquero comercial de Detroit. "El éxito de la emisión de la nueva moneda y la efectividad de la reforma fueron una muestra del esmerado y minucioso trabajo de los expertos aliados y alemanes". En particular, según Clay, "el liderazgo y la habilidad de Dodge fueron la causa principal de los extraordinarios resultados de una de las más importantes medidas monetarias que registra la historia de las finanzas".[36] Clay y Dodge habían

emprendido juntos la difícil tarea de implementar la reforma monetaria alemana ya desde comienzos de 1946, antes de que se creara siquiera la bizona.

Aunque los tres gobernadores militares occidentales habían acordado introducir la nueva moneda en sus zonas, decidieron no introducirla en la propia Berlín, que, al igual que el resto de Alemania, había sido dividida en cuatro partes, o sectores. Los Aliados alegarían más tarde que introducir una moneda en todo Berlín constituiría una provocación para con los soviéticos. La "situación de Berlín se volvió más difícil el 6 de junio cuando los delegados soviéticos, tras su desvinculación del Consejo de Control Aliado, se retiraron de la Kommandatura, que era el cuerpo cuadripartito responsable del gobierno de la ciudad". Esto complicó mucho más la introducción de una moneda única en la ciudad. Los gobernadores militares occidentales notificaron a Vasili Sokolovski, el jefe de la administración militar soviética en Alemania, que introducirían la reforma monetaria en las áreas occidentales sin un acuerdo entre las cuatro potencias. El 20 de junio Sokolovski acusó a las potencias occidentales de "dividir a Alemania". Una reunión de emergencia fue convocada en la mañana del día 22, siete años y un día después de que Hitler lanzara la Operación Barbarroja, la invasión de la Unión Soviética. El objetivo de aquella conferencia era discutir la situación monetaria de Berlín y encontrar un modo de continuar con el comercio entre las zonas controladas por las potencias occidentales y la controlada por la Unión Soviética. La conferencia no solucionó los temas en disputa. Tras el fracaso de la reunión, ambas partes, hacia finales de junio de 1948, se miraban con un alarmante grado de desconfianza.

Los soviéticos introdujeron unilateralmente su propia nueva moneda el 23 de junio. Temían que la vieja moneda, que ahora valía muy poco en Alemania occidental, fluyese ahora hacia su zona generando una inflación mayor. Ese mismo día, dieron instrucciones al alcalde interino de Berlín, Ferdinand Friedensburg, de introducir su moneda en los cuatro sectores de la ciudad. Los soviéticos arguyeron que Berlín debía ser gobernada como

una sola entidad puesto que, geográficamente, se hallaba en la zona soviética. Los Aliados rechazaron esta idea. Veían las acciones soviéticas como un intento por integrar Berlín oeste a su zona y creían que los soviéticos tenían el burdo propósito de expulsar completamente a las potencias occidentales de Berlín.[37] Durante esta disputa, Clay se veía a sí mismo como una influencia moderada. Estaba preparado para sumarse a la disposición de sus colegas franceses y británicos y aceptar la moneda soviética en Berlín "si hubiéramos podido participar de su control". Sokolovski "no ofreció ninguna opción de participación". Clay sabía que, a resultas de la testarudez de los soviéticos, su "propuesta sería inaceptable para nuestro gobierno".

A las pocas horas de introducida la moneda soviética, los Aliados prohibieron su uso en sus sectores de Berlín. Luego introdujeron su nuevo marco alemán en Berlín oeste. Los soviéticos contraatacaron, al considerar que esta maniobra de los Aliados occidentales era un intento agresivo de convertir a Berlín oeste en parte de las zonas occidentales.[38] La administración militar soviética decidió "cerrar todo tráfico ferroviario desde las zonas occidentales". Esta orden se hizo efectiva a las seis de la mañana del 24 de junio. Desde este momento, los tres sectores occidentales de Berlín, "con una población civil de cerca de dos millones quinientos mil habitantes, se volvió dependiente de sus provisiones de reservas y de suministros aerotransportados". Así comenzó el Puente Aéreo de Berlín. La crisis había estallado, acaso inesperadamente, a raíz de una disputa monetaria, pero tuvo consecuencias que rebasaron con mucho los confines de la economía monetaria. Para Clay el bloqueo soviético de los sectores occidentales de Berlín representó "uno de los más despiadados intentos en la época moderna de emplear la hambruna masiva como método de coerción política". Clay señaló que los estadounidenses habían "previsto desde hacía meses esta acción de los soviéticos". Estados Unidos estimó que podría "sostener una economía mínima transportando por aire unas cuatro mil toneladas diarias para la población alemana y quinientas toneladas diarias para las fuerzas aliadas de ocupación".[39]

Fueron el bloqueo soviético y el subsiguiente Puente Aéreo de Berlín, más que cualquier otro acontecimiento, lo que marcó el comienzo definitivo de la Guerra Fría. Cualquier idea de cooperación entre los soviéticos y los Aliados occidentales había quedado abandonada después de las reformas monetarias alemanas. El bloqueo como tal, si bien duró once meses, hasta el 12 de mayo de 1949, simbolizó un cisma más profundo y una suspicacia más crónica entre los soviéticos y los Aliados occidentales. Fracasó en su intento por integrar Berlín occidental en la zona soviética. La zona francesa se incorporó a la bizona el 8 de abril de 1949 para crear la trizona. Esto pronto conformaría el nuevo estado de Alemania Occidental. La República Federal Alemana quedó creada formalmente el 23 de mayo de 1949, apenas once días después de finalizado el bloqueo, cuando entró en vigor la "ley Básica", que no llegó a llamarse constitución a causa de la división del país.[40] El desarrollo económico de las dos entidades que darían en llamarse Alemania Oriental y Occidental adoptó líneas radicalmente distintas. La Oriental devino una economía socialista. La Occidental, inicialmente guiada en buena medida por Estados Unidos, tomó el camino de la libre empresa, la "economía libre" de la que hablara Adenauer en sus memorias.

La introducción de la nueva moneda en las zonas occidentales provocó un cambio abrupto en la economía alemana. Los controles sobre muchos artículos básicos dejaron de aplicarse. "Los escaparates y los estantes se llenaron de artículos y las líneas de producción aumentaron de la noche a la mañana". Se produjo un "instantáneo frenesí de compras". El propio Konrad Adenauer recordaría que hasta junio de 1948 "la economía era planificada hasta el más mínimo detalle, hasta los botones para pantalón y los artículos de a centavo". En sus memorias, Adenauer, el veterano político que a los setenta y tres años fue nombrado canciller de Alemania Occidental, recomendaba que "todo economista y todo político interesado en cuestiones económicas sea alentado a estudiar el curso de los acontecimientos en la zona angloamericana [área bizonal] desde junio de 1948"· Este era, por supuesto, el mes en que fue lanzada la nueva moneda, el marco alemán, posteriormente reconocida en todo el mundo. Adenauer minimizaba el papel de la nueva moneda como tal en el establecimiento del orden y la prosperidad. Consideraba que la prosperidad de la zona

angloamericana emanaba de una “economía libre”. Claro que la zona no era una “economía completamente libre”, puesto que “jamás hubo tal cosa en un estado moderno”, pero “hasta donde era posible” los alemanes regresaron a “un sistema libre de oferta y demanda, observando simultáneamente ciertas normas de política social”. Adenauer creía que el “despegue económico solo puede atribuirse en escasa medida a la introducción del nuevo marco en 1948, o a la ayuda proporcionada por el plan Marshall”.[41] El hecho de que la introducción de la nueva moneda había sido significativo quedó demostrado por la reacción de los soviéticos.

Aunque el propio Adenauer no hubiese visto la reforma monetaria de junio de 1948 como el principal catalizador del éxito económico de Alemania Occidental, muchos economistas norteamericanos de la época pensaban de forma diferente. Como recordara en 1950 Walter Heller, un economista radicado en la universidad de Minnesota, desde “mediados de 1948 hasta principios de 1949”, Alemania Occidental experimentó una recuperación económica espectacular cuyo primer motor fue la reforma monetaria de junio de 1948”. Se reemplazó una moneda casi por completo “desvalorizada”, y esto dio pie a una liberalización de los controles y a un aumento en la producción. “La producción industrial registrada en la trizona despuntó del cincuenta por ciento del nivel de 1936 en junio de 1948 al ochenta y cinco por ciento en febrero de 1949”.

Ya desde entonces las exportaciones demostraron ser la “savia vital de la futura economía alemana”. Esto enfatizaba “la importancia de evitar la inflación en el mercado interno”. La inflación inevitablemente haría subir los costes, volviendo las exportaciones alemanas menos competitivas en los mercados internacionales. No en balde, unida a la preocupación por una “moneda sana”, solía reiterarse la vieja advertencia sobre la necesidad de equilibrar los presupuestos: “Una doble prohibición cierra el camino de los déficits presupuestarios”. La primera de estas prohibiciones era el “dictamen de las leyes de reforma monetaria del gobierno militar de mantener equilibrados los presupuestos”. Como si esto no fuese suficiente, el artículo 115 de la nueva ley Básica de Alemania Occidental incluía una

prohibición de solicitar préstamos salvo “en caso de extraordinaria necesidad y como regla solo para invertir en objetivos productivos”. Junto a estas prohibiciones, se recomendaba oponerse a la “creación de dinero por decreto”, incluso para fines de inversión “en el caso, por ejemplo, de un crédito del banco central extendido a la corporación de préstamos para la restauración”. La Comisión Bancaria Aliada tenía de todos modos el control último sobre las políticas del Deutscher Länder, el nuevo banco central, que se convertiría en el Bundesbank en 1957.[42]

El banco central alemán se haría famoso por su decidida lucha contra la inflación. En 1977, Otmar Emminger, presidente del Bundesbank desde 1980 hasta 1991, pudo escribir que la “lucha contra la inflación importada ha primado en la política monetaria alemana […] durante buena parte de los últimos veinte años”.[43] La palabra “lucha” reflejaba la dificultad de mantener precios consistentes y valores monetarios estables en un país que gozaba de excedentes casi constantes en su balanza de pagos. Según la teoría clásica, bajo el viejo patrón oro un excedente de las exportaciones sobre las importaciones provocaba un ingreso de oro en el país en cuestión, lo que, a su vez, hacía que sus exportaciones fuesen menos competitivas en el extranjero. A esto era a lo que se llamaba un “proceso autoequilibrado”. Fue muy revelador, en septiembre de 1949, cuando la libra esterlina se devaluó en un 30,5 por ciento respecto al dólar, que el marco alemán, también devaluado en un 20,6 por ciento, alcanzara una paridad de 4,20 marcos alemanes por dólar. Esta tasa hacía al marco relativamente barato, sobre todo teniendo en cuenta que, a 4,20 marcos alemanes por dólar, una libra esterlina en 1949 valía 11,76 marcos alemanes. Bajo esta tasa de cambio, los artículos británicos era caros comparados con los productos alemanes en los mercados internacionales.

La situación en la que se vieron Inglaterra y Alemania a finales de la década de 1940 era un tanto paradójica. Inglaterra, uno de los vencedores de la Segunda Guerra Mundial, había elegido a un gobierno socialista mediante un proceso perfectamente democrático. A Alemania Occidental le había sido dado un gobierno militar, esencialmente bajo el control de Estados

Unidos. Inglaterra adoptó el socialismo, mientras que los estadounidenses impusieron a Alemania Occidental una forma controlada de capitalismo. Inglaterra había luchado por preservar el valor histórico de su moneda contra el dólar norteamericano, y no lo había logrado. Alemania Occidental había recibido una nueva moneda, también bajo la dirección de Estados Unidos, revalorizada para dar un impulso a sus exportaciones. Bajo la sombra de la derrota, Alemania Occidental se había visto obligada a adaptarse al mundo moderno, internacionalmente competitivo, del comercio. Inglaterra se había vuelto hacia sí misma, en pos de un socialismo utópico, y al mismo tiempo aferrada a sus viejas glorias en la forma de una moneda sobrevalorada que solo podía perjudicar su posición comercial en la escena internacional.

XIII

JAPÓN, S.A.

Alemania estuvo firmemente controlada por el gobierno general de la coalición victoriosa a partir de 1945. La otra principal potencia derrotada quedó bajo una jurisdicción puramente norteamericana. A diferencia del caso de Alemania, donde había otros aliados que contentar, los estadounidenses tuvieron un dominio absoluto sobre el destino del pueblo japonés. El hombre que encarnó el control estadounidense en Japón fue la figura emergente del general Douglas MacArthur, un hombre que gobernó Japón con una autoridad tan despótica como la de cualquier emperador de la historia japonesa. MacArthur es un gran nombre en la historia de Estados Unidos, aunque a medida que pasa el tiempo se va haciendo menos claro por qué gozó de una reputación y fama tan enormes en su época. Gran parte de su reputación se debió, por supuesto, a su heterodoxia, su pomposidad y al modo autoritario en que doblegaba a las personas y las circunstancias ante su voluntad. Un biógrafo lo ha descrito en términos melodramáticos como "extravagante, imperioso y apocalíptico", un hombre de "gran encanto personal", dotado de "una voluntad de hierro" y "un elevado intelecto". Estos epítetos pudieran parecer exagerados, pero trasmiten parte de la admiración con que lo veían sus contemporáneos.[1]

Para poder entender el contexto inmediato de la recuperación de posguerra de Japón es importante hacer una valoración del general MacArthur. Este era reverenciado por los japoneses mientras celebraba audiencias en el último piso del edificio Dai Ichi en Tokio. Se distinguía por su austeridad y su valía personal, cualidades que lo hacían amable a los ojos de sus súbditos derrotados. En el relato más bien deslumbrado de su biógrafo, MacArthur aparece como un "guerrero medieval japonés por su total dedicación al deber. Se dice que jamás se tomó un día libre en los cinco años transcurridos entre el Día de la Victoria sobre Japón y la Guerra de Corea".

Solo salió de Tokio dos veces durante su mandato, para asistir a ceremonias por la independencia en Manila, en las Filipinas, y en Corea. En ambos casos se ha reportado que regresó antes de que cayera la noche. MacArthur estaba además notablemente exento del prejuicio racial y la arrogancia que con demasiada frecuencia mostraban muchos de sus compatriotas.

En muchos sentidos, MacArthur era un perfecto exponente de la cultura estadounidenses, un virrey apto para gobernar sobre un pueblo subyugado. Era un militar alto, delgado y atlético, un orgullo para la academia militar West Point, de donde se graduó al frente de una clase de noventa y tres alumnos en 1903. Le encantaba el fútbol americano y devoraba las páginas deportivas de los diarios estadounidenses, comprobando sus predicciones de los resultados de lo que a sus hombres les parecían triviales partidos universitarios. Provenía de una recia familia militar. Su padre había sido general del ejército de la Unión durante la Guerra Civil. Su madre, una dama sureña sumamente aristocrática y estricta, residió en el Craney's Hotel durante el periodo en que su hijo estuvo matriculado en West Point. Se decía que podía ver la lámpara del cuarto de su hijo desde su suite del hotel.[2] Después de la guerra, MacArthur, entonces con sesenta y cinco años, fue nombrado Comandante Supremo de las Potencias Aliadas (SCAP) en Japón. Él recordaría con cierta emoción el escenario de desolación y desesperanza que vio en aquel país: "Solo había treinta y cinco kilómetros desde el New Grand Hotel de Yokohama hasta la embajada norteamericana, que sería mi hogar durante toda la ocupación, pero eran treinta y cinco kilómetros de devastación y enormes montones de escombros calcinados". No eran solo las escenas de destrucción física lo que afectaba al general. Recordaría el "desmoronamiento de la fe" y la "desintegración de todo aquello por lo que habían vivido y luchado". Esta devastación, física y mental, dejó un "vacío total".[3]

Japón había alcanzado el éxito económico en la década de 1930. Esto fue principalmente un resultado del gasto militar. El gobierno japonés que asumió el poder hacia finales de 1931 había abandonado el patrón oro y permitido la devaluación del yen. El gasto gubernamental, financiado

mediante préstamos, se incrementó. Las bajas tasas de interés generaron condiciones monetarias favorables. El índice de producción industrial muestra "una caída del cien en 1929 al noventa y dos en 1931 y luego un auge rápido e ininterrumpido hasta el ciento cincuenta y uno en 1936 y el ciento setenta y uno en 1937". Este crecimiento impresionante en la productividad tuvo lugar en un momento en que la producción en Estados Unidos no lograba reconquistar sus niveles de 1929, mientras que el Reino Unido, entre 1929 y 1937, aumentó su producción industrial en menos del veinticinco por ciento.[4]

La principal figura del boom económico de Japón en la década de 1930 fue Takahashi Korekiyo, un septuagenario oficial del gobierno que hablaba fluidamente inglés. Takahashi, ministro de Economía de Japón desde 1931 hasta 1936, ha sido descrito a veces como el "Keynes japonés" por haber defendido el gasto deficitario como un modo de escapar de la Depresión.[5] De hecho, la maquinaria bélica japonesa se puso en marcha mediante el gasto deficitario, que se empleó para comprar armamentos en respuesta al febril deseo de Japón de convertirse en la potencia imperial dominante en Asia. El presupuesto militar, ya superior al veintinueve por ciento de la totalidad de los gastos en 1931, ascendió al sesenta y cinco por ciento del total en 1940. Toda noción de ortodoxia fiscal fue descartada cuando Japón invirtió todavía más recursos en su maquinaria bélica. El propio Takahashi había pensado que seiscientos millones de yenes serían un "límite seguro para los déficits", pero se vio cada vez más presionado por el ejército para gastar aún más. Los soldados esperaban ansiosos que su campaña en China recibiese la financiación adecuada. Por una macabra coincidencia, Takahashi fue asesinado en el mismo mes, febrero de 1936, en que vio la luz la Teoría general del empleo, el interés y el dinero de Keynes. Una camarilla militar se rebeló contra el gobierno y mató a varios de sus miembros. Takahashi tenía al morir ochenta y un años. Había "logrado poner en práctica, sin ayuda de Keynes, una política plenamente acorde con lo que pronto se convertiría en la nueva ortodoxia económica".[6] Aunque los años de su gestión fueron calificados de "casi un periodo de economía de guerra", o junseji keizai, esto resultó insuficiente para los señores de la guerra dentro del ejército que clamaban por incrementar los gastos de

defensa.[7] Se ha dicho que Takahashi fue asesinado por “intentar poner freno al proceso que él mismo había iniciado”.[8]

Por supuesto, la mayoría de las maquinarias bélicas necesitan una guerra real para poder ser puestas a prueba y empleadas para la destrucción. Los señores de la guerra y las camarillas militares de Japón, al lanzar el ataque contra Pearl Harbor el 7 de diciembre de 1941, entraron en una guerra que resultaría mucho más mortífera de lo que ninguno de ellos pudo prever. Al terminar la guerra, la destrucción de gran parte de la infraestructura de Japón y el trastorno mental descrito por el general MacArthur habían pasado a ser rasgos del entorno japonés. La organización de la economía japonesa se había centrado en grandes grupos empresariales llamados zaibatsu, grandes casas comerciales con intereses en muchas ramas de la industria y las finanzas. Las camarillas militares se habían opuesto naturalmente a los zaibatsu, considerándolos fuentes rivales de poder, y se habían abocado a la tarea de debilitarlos.

Resulta difícil cuantificar la destrucción infligida a Japón durante la guerra. Las dos bombas atómicas detonadas en Hiroshima y Nagasaki pudieran ser tomadas, más que cualquier otro suceso en particular, como símbolos terribles de esa destrucción. Algunos economistas menos sentimentales han descrito el monto de los daños como equivalente a “dos veces los ingresos del año fiscal 1948-1949”. El otrora “inmenso comercio exportador” ya no existía. La marina mercante, “la mayor del mundo en los años previos a la guerra”, había sido reducida a unos “pocos barcos sin motor”.[9]

Uno de los problemas más apremiantes relativos a la economía japonesa era la inflación. Esta suele aparecer con frecuencia después de las guerras, desde la revolución Francesa hasta la Alemania de Weimar. Durante la guerra como tal, habían existido rígidos controles sobre los precios, la producción, así como otros controles económicos. Al finalizar la guerra, aquellos controles se habían relajado. Esta relajación “llevó

inexorablemente a Japón a una crisis inflacionaria", creada por la financiación deficitaria de la guerra y la escasez generalizada. Para un economista japonés contemporáneo, los déficits se debieron a una "extraordinaria expansión monetaria".[10] El nivel de los precios, comenzando a cien en el índice de precios en julio de 1941, había llegado a trescientos veinticuatro en diciembre de 1945. En diciembre de 1945 había ascendido a 1.616, quintuplicándose en tan solo un año. Entre la rendición de agosto de 1945 y mayo de 1946, "el coste promedio de la vida creció un ochocientos cincuenta por ciento".[11]

Para el pueblo japonés que vivió en esta época perturbadora, la inflación fue un problema crónico y debilitante. A medida que aumentaba la presión de la subida de los precios sobre los estándares de vida de la gente, fue creciendo una "tremenda agitación popular". En febrero de 1946, el gobierno bajo los auspicios del Mando Supremo Aliado ordenó a todos los bancos limitar mensualmente las extracciones de efectivo. Esto significó una prohibición de retirar más de trescientos yenes por cada cabeza de familia y otros cien yenes por cada individuo dependiente. Sin embargo, incluso esta cantidad "resultó demasiado alta" para reducir significativamente el gasto de los consumidores que estaba alimentando la inflación.

Durante casi siete años, desde agosto de 1945 hasta marzo de 1952, el Comandante Supremo de las Potencias Aliadas —este término designaba no solo al general Douglas MacArthur, sino a la administración en general— fue la única autoridad. Independientemente del magnetismo personal de MacArthur, lo cierto es que los funcionarios y hombres de negocios japoneses se hallaban en gran medida impotentes para alterar sus circunstancias. Inicialmente, el SCAP pareció más bien indiferente al tema de la recuperación económica. La reforma política, y la prevención de un resurgir del militarismo imperialista japonés, parecían ser las principales preocupaciones. Los primeros años de la posguerra fueron un periodo de estancamiento económico. En 1946, el volumen de la producción industrial fue de poco más que el treinta por ciento de lo que fuera el promedio anual

en el periodo de 1934-1936. En 1947, la cifra alcanzó solo el treinta y siete por ciento.[12]

Esta experiencia de escaso crecimiento económico convenció a los estadounidenses de cambiar la línea de acción. No tardaron en darse cuenta de que, para que Japón se desarrollara siguiendo las pautas democráticas que ellos habían concebido, una economía próspera sería el mejor baluarte contra una reincidencia en el militarismo y la autocracia. La caída de Chiang Kai-shek y el anticomunista Kuomintang en China hacia finales de la década de 1940 también provocaron un cambio en los objetivos estratégicos de Estados Unidos.[13] Con su acostumbrada eficiencia y celo, las autoridades norteamericanas decidieron dedicar sus energías a asentar la economía de Japón sobre bases más sólidas. Para este fin, llegó a Tokio el 1 de febrero de 1949 Joseph Dodge, el mismo banquero de Detroit que había sido el arquitecto de las reformas monetarias en Alemania Occidental en 1948. Dodge era un banquero conservador, más bien puritano, del Medio Oeste de Estados Unidos. Hombre de hábitos fijos y metódicos, trabajó durante diecinueve años como presidente del Detroit Bank, una institución que había logrado sobrevivir a la Gran Depresión. Más tarde fue designado director de la oficina presupuestaria de Eisenhower en 1953, donde se reveló como un agresivo reductor de costes. Admirado por sus contemporáneos "por su organización, prolijidad y ortodoxia fiscal", era proverbial su adhesión a la "filosofía conservadora del banquero: una moneda sana, un presupuesto equilibrado, y estabilidad financiera".[14]

Dodge se puso a trabajar de inmediato en un programa concreto de estabilización basado en la filosofía expresada en su máxima de que "el gasto gubernamental no aumenta sino que reduce la productividad".[15] Fiel a esta filosofía, revirtió la política del gasto deficitario que había sido un pilar del gobierno económico japonés desde 1931. "Por primera vez en casi dos décadas, gracias a un programa prescrito por Mr. Dodge […] Japón tiene un presupuesto equilibrado", proclamó un economista estadounidense en marzo de 1950.[16] Sus reformas giraban en torno a un Programa de

Estabilización de Nueve Puntos que proporcionaba la receta habitual de “un presupuesto equilibrado, restricciones de crédito, y una expansión del comercio y la producción”.[17] De hecho el primer objetivo del Programa de Nueve Puntos fue “lograr en el menor plazo posible un verdadero balance en el presupuesto consolidado mediante una severa restricción de los gastos y una expansión máxima de los ingresos totales del gobierno, incluyendo todos aquellos nuevos ingresos que fuesen necesarios y apropiados”. En su plan, Dodge aludió también, con intransigencia, a la necesidad de que “la expansión del crédito” fuese “enérgicamente limitada a aquellos proyectos que contribuyesen a la recuperación económica”.[18] El contexto de sus duras palabras era un déficit presupuestario que se había ido incrementando, de ciento tres mil millones de yenes en 1947-1948 hasta ciento sesenta y seis mil millones de yenes a mediados de 1945, y hasta quiniestos treinta y un mil millones de yenes a mediados de 1949.[19]

Otro impulso al programa de estabilización de Dodge provenía del deseo de quitar el peso de la restauración de Japón “de los hombros de los contribuyentes norteamericanos”, puesto que Estados Unidos había contribuido anualmente con quinientos millones de dólares a la administración del país. En opinión de Dodge, solo equilibrando los presupuestos podía Japón independizarse económicamente de Estados Unidos. Respecto al tema de “lograr en el menor plazo posible un verdadero balance en el presupuesto consolidado” empleó el símil de que la economía de Japón “se apoyaba en dos muletas, los subsidios del gobierno y la ayuda estadounidense”. En un inicio, la misión de Dodge fue recibida con “temor y suspicacia”; la principal reserva era que la estabilización implicase una “deflación” —esto es, una caída de los precios que trajese aparejadas duras condiciones de vida y agitación social.[20] No obstante, a la larga “el gobierno japonés no tuvo más remedio que aceptar el presupuesto Dodge” para el año fiscal 1949, y la Dieta, el parlamento japonés, lo aprobó en abril de ese mismo año. Inevitablemente, durante aquel debate la prensa japonesa endilgó a Joseph Dodge el título de “zar de la economía”.[21]

Al margen de la disciplina fiscal —el presupuesto equilibrado que para Dodge era un artículo de su dogma de banquero del Medio Oeste— la otra reforma significativa fue la moneda. El yen como tal había sido creado en 1871, cuando un yen equivalía a un dólar estadounidense. Durante las décadas subsiguientes, el yen había ido devaluándose poco a poco respecto al dólar. La amarga medicina de Dodge pasaba por una restricción sobre "la imprudente y poco económica extensión de crédito".[22] Su plan respecto al yen era sencillo. El 23 de abril de 1949 se anunció que Dodge había decidido arbitrariamente establecer una tasa de cambio para el yen de trescientos sesenta respecto al dólar. Esta importante decisión fue tomada en consulta "con tres confidentes", y luego, una semana después, Dodge abandonó Japón. Había pasado allí poco más de tres meses, y sin embargo su influencia sobre este país fue probablemente mayor que la de cualquier otra figura de su historia de posguerra.

La tasa de trescientos sesenta yenes por dólar establecida por Dodge posiblemente fue una subvaloración. Ciertamente permitió a Japón embarcarse en una estrategia de crecimiento a partir de sus exportaciones. Entretanto, muchas de sus reformas dieron frutos. En la primavera de 1950, su política había "parado en seco la inflación". No se había producido ninguna auténtica deflación, sino que los precios se estabilizaron a los niveles existentes. Como parte de sus reformas, Dodge también había abolido el complejo sistema imperante de múltiples tasas de cambio. Regresó el yen a una tasa de cambio unitaria y fija. La estabilidad de dicha tasa beneficiaría enormemente a Japón en el futuro. Esta paridad de trescientos sesenta yenes por dólar permanecería invariable durante veintidós años, hasta 1971, y sentaría las bases del extraordinario crecimiento de la economía exportadora de Japón en ese periodo.[23]

Junto a la reforma monetaria, el Comandante Supremo de las Potencias Aliadas emitió una serie de directivas, fundando nuevas instituciones que configurarían el desarrollo económico de Japón, entre ellas la Corporación Financiera del Pueblo (creada en 1949), el Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón (1950) y el Banco para el Desarrollo de Japón

(1951).[24] Una importante reforma institucional fue la revisión de la ley de Valores y Divisas que estaba basada en la ley Glass-Steagall en Estados Unidos. Esta ley prohibía a los bancos comerciales la suscripción de valores, con excepción de los bonos. Ahora las sociedades de valores se habían adueñado de la suscripción de acciones, un terreno que antes de la guerra habían dominado los bancos comerciales. En 1949, el Banco de Japón, la banca central japonesa, fue reorganizado y puesto bajo el control de un Consejo de Política, que reflejaba la estructura y la función del sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos. Estas reformas fueron un legado importado del régimen estadounidense.

El Banco de Japón pronto se convirtió en el eje del sistema crediticio del país. La "tendencia secular en el Japón de posguerra de los bancos de las ciudades" y otras "instituciones dominantes" era estar "constante y severamente endeudados con el Banco de Japón". Los bancos de las ciudades bajo el sistema de los primeros años de la posguerra, concedían préstamos a corto plazo a las principales corporaciones nacionales. El papel del Banco de Japón era mucho más intervencionista que el que tradicionalmente había desempeñado la Reserva Federal y, especialmente, el Banco de Inglaterra, que siempre habían actuado como acreedores de último recurso, no como la primera y principal fuente de financiación. El Banco de Japón, gracias a su "potestad de controlar directamente la disponibilidad de crédito para los bancos de las ciudades", podía "influir directamente sobre la disponibilidad del crédito de los bancos comerciales para los negocios".[25] Esta relativa falta de liquidez significaba que el sistema bancario japonés podía ser controlado fácilmente por una autoridad central. Esta situación fue descrita en términos de que "la iliquidez de los bancos comerciales y su dependencia de las maniobras del Banco de Japón apuntalaron naturalmente el poder de las autoridades monetarias centrales".[26]

La economía japonesa desde la década de 1950 no se desarrolló exactamente según las pautas previstas por Joseph Dodge. Su visión de un

próspero sector privado con un mínimo de intervención por parte del estado no se materializó del todo. Desde el final del gobierno casi personal de MacArthur, el gobierno japonés fue un factor de impulso activo en el crecimiento económico del país. Pese a los mejores esfuerzos de Dodge por crear un genuino sistema de libre competencia en la economía, reaparecieron "prácticas monopolistas", especialmente a partir de abril de 1952, cuando Japón "recuperó su independencia". En este punto, el gobierno emprendió un "gigantesco programa de financiación de la industria" a través de corporaciones gubernamentales para el desarrollo, muchas de las cuales habían sido creadas bajo los auspicios de los estadounidenses. El propio gobierno japonés eximió de impuestos a las corporaciones que operaban en determinadas industrias favorecidas. A comienzos de la década de 1960 el respetado economista japonés Shigeto Tsuru pudo señalar con evidente franqueza que "si el gobierno no hubiera corrido con parte de los riesgos, es casi seguro que varias de las industrias esenciales no habrían alcanzado el nivel de inversiones que se registró en la década de 1950".[27]

Durante los años milagrosos de la prosperidad japonesa desde 1949 hasta principios de la década de 1979, los organismos del gobierno asumieron un papel rector en la dirección de la economía. Los principales órganos de la administración económica eran el ministerio de Comercio Internacional y de Industria, el Banco de Japón y el Banco para el Desarrollo de Japón. El poderoso ministerio del Comercio Internacional y de Industria, o MITI, se convirtió en un célebre agente, si bien controvertido y secreto, del crecimiento económico de Japón. A través del Banco para el Desarrollo de Japón [JDB], el MITI "ejerció una influencia predominante sobre la creación de políticas". Todas las solicitudes de préstamos al JDB eran filtradas por el departamento del gobierno. Se adoptó una visión estratégica central respecto a las industrias que requerían apoyo, y se buscó la financiación adecuada para cada propósito. Por ejemplo, entre 1953 y 1955, un total del ochenta y tres por ciento de los préstamos del JDB fueron a parar a cuatro industrias —eléctrica, naviera, carbonera y siderúrgica, todas ellas identificadas por el ministerio del Comercio Internacional y de Industria.[28] Se ha comentado que el verdadero equivalente norteamericano

del MITI no era el departamento de Comercio sino el de Defensa, el cual, se ha dicho, compartía con el MITI una "perspectiva estratégica, orientada a objetivos".[29]

El grado de participación del gobierno en la economía japonesa dio origen a la expresión "capitalismo monopolista de estado" empleada por los académicos japoneses para describir la economía política de su país.[30] El mecanismo mediante el cual el Banco de Japón controlaba el crédito se llamaba "guía de oportunidades", una operación calificada de "extralegal y secreta".[31] Involucraba un régimen de asignación directa de crédito según cuotas estrictas. La "guía de oportunidades" o "control de oportunidades" involucraba una serie de reuniones tête-à-tête entre los clientes, por lo general banqueros comerciales, que prestaban el dinero que habían recibido del banco central, y los funcionarios del Banco de Japón. Este no era "un mercado abierto de valores". El banco central empleaba una especie de "persuasión moral" para influir sobre las subsiguientes decisiones relacionadas con la extensión de préstamos de los bancos comerciales, y estos entonces recibían instrucciones estrictas sobre la asignación de crédito.[32] El sistema financiero podía operar de este modo sumamente controlado puesto que Japón mantuvo un "sistema financiero altamente regulado y protegido hasta principios de la década de 1970". Esta estructura financiera fue probablemente "una de las más rígidamente controladas y administradas del mundo" y dependía de la virtual prohibición de "flujos de capital hacia dentro o hacia fuera de Japón".[33]

Por supuesto, el contexto monetario de este control era en última instancia el sistema de Bretton Woods. Bajo este sistema, el yen japonés mantuvo su tasa de cambio de trescientos sesenta yenes por dólar. Esto permitió a Japón, en palabras de un economista japonés en 1955, "obsesionarse a fondo con un tipo de fatalismo que postulaba 'exportar o expirar".[34] La guerra de Corea, que estalló en junio de 1950, aportó el ímpetu inicial del extraordinario desempeño de Japón en el terreno de la exportación de artículos. Cuando Estados Unidos entró en el conflicto, las firmas japonesas

recibieron grandes encargos de municiones, camiones, uniformes, y equipamiento de comunicaciones. Entre julio de 1950 y febrero de 1951, las fuerzas armadas de Estados Unidos encargaron a firmas japonesas más de siete mil camiones con un valor de casi trece millones de dólares. Este giro de los acontecimientos fue crucial para el resurgir de la industria automotriz japonesa. Inevitablemente, la oficina Empresarial del MITI ayudó a organizar estas "adquisiciones especiales" y se aseguró de que los dólares que Japón ingresara por esta vía se emplearan en nuevas inversiones en industrias clave.

Estas adquisiciones del ejército norteamericano condujeron a lo que dio en llamarse un "boom de las adquisiciones especiales", el cual ayudó a crear una atmósfera de euforia económica. La demanda de artículos japoneses por parte de las tropas estadounidenses y sus familias aportó el treinta y siete por ciento del ingreso total de divisas a Japón en 1952-1953, e incluso todavía en 1959-1960 la cifra seguía siendo del once por ciento.[35] La propia guerra de Corea no solo promovió la recuperación económica de Japón sino que recordó a Estados Unidos la importancia de Japón como aliado estratégico en la nueva Guerra Fría. Si Japón no hubiera estado bajo el control de Estados Unidos, no es probable que Corea del Sur hubiera podido ser defendida. Un importante aspecto de la "estrategia oriental" estadounidense comenzó a ser la presencia de un Japón fuerte.[36]

La combinación de un fuerte control gubernamental y el respaldo militar de Estados Unidos, unidos a una moneda estable y débil que impulsaba el auge de las exportaciones, condujeron a un crecimiento impresionante. Durante casi dos décadas a partir de 1945, la economía japonesa mantuvo sostenidamente "un ritmo anual de crecimiento superior al nueve por ciento". Nadie "que hubiese caminado entre los escombros de la destrucción creada por la guerra, tras la rendición de Japón en agosto de 1945" hubiese podido siquiera soñar la magnitud de la transformación alcanzada por Japón.[37] Para un analista posterior que hubiese vivido todo este periodo, el "ascenso del fénix" hubiera podido ser "una frase apropiada

para el espectacular renacimiento de la economía japonesa". El "ascenso del fénix" desde el "desesperanzado y abyecto nadir de los primeros años de la posguerra hasta la más alta posición del PIB per cápita [había tenido lugar] en menos de una generación".[38]

Los éxitos de Japón en la esfera económica devinieron por primera vez objeto de discusiones públicas en el escenario internacional en 1962. En aquel año, el semanario británico The Economist publicó una serie de artículos sobre Japón, que más tarde serían publicados en forma de libro en 1963 bajo el título de Consider Japan. Fue en ellos donde "de común acuerdo entre los japoneses" apareció por primera vez el término "milagro". En sus números del 1 y del 8 de septiembre, The Economist hablaba de la espectacular expansión económica, en un momento en que los propios japoneses expresaban sus dudas sobre la sostenibilidad del boom y sus preocupaciones por las potenciales crisis. Resulta interesante que los economistas y estudiosos japoneses manifestaran su preocupación por los "presupuestos irresponsables", mientras que The Economist, una publicación de tendencia marcadamente liberal, se refiriera a la "expansión de la demanda".[39] The Economist subrayó de Japón "las políticas presupuestarias muy expansionistas, con grandes incrementos planificados de los gastos gubernamentales y considerables reducciones en los impuestos personales", que venían siendo "una característica regular de los últimos años". La revista también señalaba que, en el arsenal de medidas económicas de Japón por aquel entonces, las políticas monetarias y el aumento de los tipos de interés eran "las principales armas restrictivas allí donde fuera necesario aplicar restricciones". Respecto al papel del Banco de Japón en la asignación de crédito, The Economist resumió el proceso mediante el cual los banqueros comerciales tenían que "mendigar" al banco central cada vez que necesitaban fondos para incrementar sus propios préstamos. Además, "toda la estructura crediticia de Japón" parecía ahora a los ojos del "visitante extranjero hallarse cómodamente bajo el control del Banco de Japón". El semanario británico describía entonces el Banco de Japón como "una de las bancas centrales más poderosas del mundo".[40]

La magnitud de este control de los bancos centrales representaba una inversión de lo que había ocurrido en Japón antes de la guerra. En la década de 1920, por ejemplo, la economía de Japón fue escenario de "una competencia feroz", de "batallas por el mutuo control entre las grandes compañías", y de una activa bolsa que recaudase financiamiento de capital para las economías. La consecuencia de la guerra y de la reconstrucción dirigida por los estadounidenses había dado, quizá paradójicamente, un rostro distinto al capitalismo japonés. Una valoración reciente del periodo de la posguerra es que "Japón no utilizó el libre mercado para convertirse en la segunda mayor economía del mundo".[41] Los autores del artículo de The Economist de septiembre de 1962 hubieran estado de acuerdo con esa valoración. Al describir la "guía de oportunidades" u "operación de oportunidades" que caracterizó la relación del Banco de Japón con los bancos comerciales, The Economist señaló las "consultas regulares" con los bancos comerciales y la revisión de la "tendencia probable de las operaciones de cada banco hasta con un mes de anticipación". Entonces el banco central podía advertir a los bancos individuales de que "por favor debían comenzar a restringir sus operaciones". El banco central podía incluso sugerir un "nivel general de préstamos" para los grandes bancos "en conjunto".[42]

En aras de facilitar la concesión de préstamos a los sectores elegidos, el Banco de Japón "ofrecería tasas favorables de descuento sobre ciertos tipos de préstamos". En particular, con frecuencia "ayudaría indirectamente a subsidiar de esta forma las exportaciones japonesas". En suma, era un proceso sumamente controlado, y frecuentemente afectado por "consideraciones políticas". Era un sistema de "capital racionado", en el que la política fiscal, o el gasto gubernamental, podían ser empleados para estimular la demanda, mientras que la política monetaria, notablemente en forma de altos tipos de interés, podía ser usada para imponer restricciones recortando los préstamos a los negocios que, por cualesquiera razones, no estuviesen entre los favorecidos. Fue durante este periodo, entre el final de la Segunda Guerra Mundial y el inicio de la década de 1960, cuando se hizo notar por primera vez este curioso rasgo de las compañías japonesas: "Esta peculiaridad de las firmas industriales de depender de los bancos hasta para

sus fondos de inversión a largo plazo es […] más visible en el Japón de la posguerra que en el de la preguerra", comentó el veterano economista japonés Tsuru Shigeto en 1964. Tsuru citaba un estudio de 1963 donde se observaba que "en Estados Unidos, de todas las fuentes de financiación" solo "entre el cinco y el ocho por ciento provenía de préstamos bancarios". En cambio, la proporción en Japón era de hasta el 31,6 por ciento. Estas sumas también incluían los beneficios retenidos, o ganancias, de un negocio que podían destinarse a la reinversión. En Alemania Occidental, otro país que se distinguía por la dependencia de sus compañías de la financiación bancaria, la cifra era tan solo del 18,8 por ciento.[43] Aun cuando las tasas de interés eran bajas, el racionamiento del crédito a menudo implicaba que las compañías que tenían la mala suerte de no estar entre las favorecidas simplemente no podían solicitar préstamos. El mercado de préstamos se hallaba "con frecuencia desequilibrado".[44]

El acuerdo de Bretton Woods y sus instituciones tuvieron una importancia crucial para Japón. El Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, o GATT, firmado en 1947, fue también significativo por cuanto aportó un marco de estabilidad para el florecimiento de las exportaciones japonesas.[45] El GATT fue un empeño general por parte de sus signatarios para reducir los aranceles y promover el libre comercio global. La tasa de cambio estable, crónicamente subvalorada ya que era de trescientos sesenta yenes por dólar, hizo "cada vez más fácil" para las industrias japonesas expandir los mercados de sus exportaciones. Asimismo se produjo una intensa "transferencia tecnológica", en virtud de la cual Japón comenzó a adoptar tecnologías a las que no había tenido acceso durante su periodo de aislamiento en la década de 1930, y a utilizarlas en industrias como la electrónica, la petroquímica, la automática y los nuevos materiales.[46]

El auge de Japón fue probablemente el mayor legado de la Pax Americana. Los siete años en que Estados Unidos gobernó directamente el país conformaron su ulterior desarrollo político y económico. Naturalmente, bajo el amparo del apoyo y la amistad estadounidenses, Japón no tenía ya

que acometer los ruinosos gastos de defensa que habían sobrecargado sus presupuestos en la década de 1930. Además, Estados Unidos le aportó un importante mercado para sus exportaciones, así como transferencias baratas de tecnología.[47] El desarrollo económico de Japón estuvo impulsado por sus propias políticas. Sin embargo, la estructura general había sido aportada completamente por Estados Unidos. La contribución de Estados Unidos a la creación del Japón moderno fue aún mayor que en el caso de Alemania, donde los demás Aliados también jugaron un papel en el gobierno. Alemania también había sido dividida, y permanecería dividida durante cuarenta años. Japón estuvo totalmente bajo el control y la influencia norteamericanos. Los estadounidenses habían cumplido con un deber casi imperial al crear una estructura estable para el desarrollo económico japonés. Esto se logró mediante los años del gobierno directo del SCAP, las reformas de Joseph Dodge y el propio sistema de Bretton Woods.

XIV

RETIRADA IMPERIAL

El liderazgo estadounidense había logrado reconstruir a Alemania y a Japón. Entretanto, el clima económico en el propio Estados Unidos comenzó a tornarse más turbulento a finales de la década de 1950. Truman y Eisenhower habían apostado, al menos retóricamente, por los presupuestos equilibrados y por afrontar los gastos, en la medida de lo posible, con un incremento de los ingresos tributarios. Es preciso subrayar que la financiación deficitaria no fue un legado de la Segunda Guerra Mundial, puesto que los gobiernos de Estados Unidos y Europa retomaron en buena medida la política de los presupuestos equilibrados anterior a la Depresión. Como observara en 2007 Christina Romer, una economista estadounidense defensora del presidente Obama, fue la década de 1960 la que "representó el comienzo de un largo y oscuro periodo para la política macroeconómica".

En opinión de Romer, esto fue en gran medida una consecuencia de la laxitud de la disciplina presupuestaria que prevaleció durante esa década. En la década de 1950, "Dwight Eisenhower compartía el compromiso fundamental de Truman con el balance presupuestario de largo alcance, y hacía hincapié en la importancia de la prudencia fiscal para el crecimiento económico".[1] Aunque la década de 1950 había sido testigo de una extensiva escalada militar de Estados Unidos en Corea, este gasto había sido afrontado mediante un incremento de los impuestos. Los líderes estadounidenses de la década de 1950 "a menudo subían los impuestos para afrontar algún gasto específico que desearan hacer". Un caso extremo de esto era "el hecho de que Truman libró la guerra de Corea casi completamente a partir de las fuentes de ingresos habituales, estableciendo enormes impuestos de tiempos de guerra". Asimismo, "las expansiones en los beneficios de seguridad social y la construcción del sistema de

autopistas interestatales fueron financiadas con incrementos de impuestos creados a estos efectos”.[2] Romer ha argüido que un aspecto de la mentalidad económica de los líderes políticos de la década de 1950 “que era muy diferente de la de muchos legisladores modernos era la importancia que concedían a un presupuesto equilibrado”. Durante aquella década, el “superávit real” era “positivo”, puesto que “se permitía que el presupuesto entrara en déficit en los años malos, pero se lo forzaba a estar en superávit en los años buenos”.[3]

Sin embargo, a comienzos de la década de 1960 se produjo un “cambio crucial en el pensamiento económico”. Este condujo al “peligro de déficits persistentes”. Ya en esa década, arguyó Romer, “el énfasis en los beneficios de la disciplina fiscal que caracterizó la década de 1950 dio paso a la idea de que los déficits, incluso a lo largo de varios años, podían ser saludables”.[4] Los legisladores de la década de 1960 “expresaban confianza en que los déficits en gran medida se solucionarían solos al generar un rápido crecimiento y por tanto una subida de los ingresos”. Lyndon Johnson, presidente de Estados Unidos entre 1963 y 1968, afirmó repetidas veces que “los déficits se solucionarían solos”. En su presupuesto de 1965, el presidente declaró que un recorte de los impuestos estimularía el crecimiento y “aceleraría la consecución de un presupuesto equilibrado en una economía plenamente próspera”.[5] Esta afirmación de Johnson dio inicio al argumento, más bien circular, que podía emplearse para justificar la perpetuación de los déficits. A menudo se ha defendido que, una vez que surge un déficit, los gobiernos deberían mantenerlo para permitir el retorno del crecimiento, el cual pondrá fin al déficit, según la lógica de este argumento. Esta postura venía acompañada de una fuerte predisposición contra el desempleo y un entusiasmo por los programas sociales ambiciosos. En el informe económico de 1966 de la presidencia se enumeraban varios objetivos clave de la política pública: “Estabilización, expandir oportunidades, bienestar social, equilibrio en la balanza de pagos”. No se mencionaba la aspiración a “un equilibrio presupuestario de largo alcance”.[6]

Herbert Stein, un conservador en materia fiscal, recordaba en su libro La revolución fiscal en Estados Unidos, publicado en 1969, que, en el momento del recorte presupuestario de 1964, “el balance presupuestario había dejado de tener una influencia significativa sobre las decisiones fiscales”. Para entonces, “la financiación compensatoria” lo había desplazado como doctrina estándar. El término más bien anticuado de “financiación compensatoria” se ha definido como simplemente otro nombre de la financiación deficitaria, en la que se recurre a “la solicitud de préstamos para cubrir un excedente de los gastos sobre los ingresos”. Se utiliza generalmente para referirse a gobiernos que “a menudo gastan más de lo que pueden recaudar mediante impuestos”.[7] Stein recordaría que durante la discusión del tema hubo “reiteradas alusiones respetuosas al equilibrio presupuestario como objetivo, por parte del presidente y sus asesores económicos, y también de los conservadores”. Estas alusiones, sin embargo, fueron “ritualistas”, por cuanto no generaron decisión alguna.[8]

En contra de su fe expresa en la necesidad de una prudencia fiscal, el presidente Eisenhower había incurrido en un déficit de doce mil cuatrocientosmillones en 1958-1959, hacia el final mismo de su doble mandato. El presidente Kennedy y sus asesores “seguían pensando en 1961 y 1962 que el equilibrio presupuestario era una función que debían cumplir”, si bien se mostraron débiles en la implementación de su cacareado ideal. Mas cuando “finalmente decidieron embarcarse de lleno en la creación de déficits descubrieron que la oposición que [habían] temido era solo una ilusión”.[9] La disciplina fiscal había dado paso a un enfoque mucho más relajado.

Lo que más contribuyó a aflojar las restricciones fiscales fue naturalmente la doble necesidad de “mantequilla y cañones”, la vieja frase que aludía a las demandas del presupuesto civil y militar. Estos dos tipos de gasto estaban representados por grandes empeños como la guerra de Vietnam y por las necesidades de la Gran Sociedad, un programa social lanzado por el presidente Johnson en 1965. En agosto de aquel año, el secretario de

Defensa, Robert McNamara, solicitó y recibió del Congreso mil setecientos millones de dólares para ayudar a financiar la guerra de Vietnam. En aquel momento, se daba por sentado que la implicación de Estados Unidos en este conflicto había llegado a su punto máximo, y que la economía estadounidense se adaptaría a las nuevas condiciones de tiempos de guerra. El Congreso siguió mostrándose preocupado durante los primeros años de la guerra. John Stennis, un demócrata de Mississippi, y una de las voces más influyentes en temas militares, previno contra un abrupto incremento de los gastos en 1966 a menos que se hiciese algo para contener la guerra. Gardner Ackley, presidente del consejo de Asesores Económicos, dijo a Johnson, a finales de 1965, que el presidente no podía tener "simultáneamente la guerra, los programas de la Gran Sociedad y un nivel de precios estable". Asimismo instó al presidente a solicitar al Congreso "aumentar los impuestos".[10]

En el invierno de 1965-1999 el presidente Johnson se debatía tratando de identificar los temas y objetivos estratégicos principales de su administración. En palabras de uno de sus excelentes biógrafos, la impaciencia del presidente por hacer lo correcto "lo persuadió de que el país era lo bastante rico y lo bastante abnegado para tener a un tiempo cañones y mantequilla".[11] En su discurso sobre el Estado de la Unión en enero de 1966, renovó su compromiso con la guerra y con la creación de la Gran Sociedad, una sociedad en la que quedarían abolidas la pobreza y la privación. "Esta nación es lo bastante poderosa", retumbó Johnson, "su sociedad es lo bastante saludable, su pueblo lo bastante fuerte, para perseguir nuestros objetivos en el resto del mundo y a la vez construir aquí en casa una Gran Sociedad".[12] Ninguno de los congresistas presentes podía haber dudado de la firmeza de las convicciones del presidente ni del vigor de su idealismo. A lo largo de su discurso, Johnson exhortó a los estadounidenses a "proseguir con vigor y determinación nuestra guerra contra la pobreza". Los instó a "reconstruir por completo, a una escala nunca antes vista, zonas enteras del centro y de los barrios bajos de nuestras ciudades". Pero en su alocución reconoció los continuos efectos de la guerra de Vietnam. A pesar de su entusiasmo por la Gran Sociedad, la guerra implicaba que él no podría lograr "todo cuando debiera", ni todo

aquello que “nos gustaría hacer”. Para concluir, Johnson empleó la retórica más emotiva que pudo articular en aras de exaltar a los congresistas liberales, que se habían puesto de pie para aplaudirlo. Apeló al Congreso, “representantes de la nación más rica de la tierra […] los servidores elegidos de un pueblo que goza de una abundancia sin igual en el globo” para ofrecer “el más urgente decoro a la vida de todos vuestros compatriotas”. The Washington Post resumió apropiadamente el discurso con el siguiente titular: “Estados Unidos podrá continuar la Gran Sociedad y pelear en Vietnam”.[13]

Pero los costes de la guerra de Vietnam, al igual que los de muchos conflictos como aquel, excedieron con mucho las estimaciones iniciales. A mediados de 1965, McNamara había pensado que para finales del año siguiente habría trescientos mil soldados estadounidenses en Vietnam y que en 1966 necesitaría diez mil millones de dólares para continuar la guerra. En noviembre sus estimaciones habían ascendido a cuatrocientos mil hombres y entre quince mil y diecisiete mil millones de dólares. Ackley y sus colegas en el consejo de Asesores Económicos también estaban proponiendo aumentar los impuestos.[14] El presupuesto de Johnson para 1966 exigía un incremento de los gastos en Vietnam y al mismo tiempo aspiraba a fondos adicionales para los programas de la Gran Sociedad. Durante todo 1966, Ackley y los otros continuaron alentando a la Casa Blanca a apoyar un aumento general de los impuestos, pero Johnson se oponía a esa medida. Incluso por esas fechas, el presidente sabía que los gastos de defensa subirían y serían mayores de lo previsto.[15]

Durante toda esta época, desde 1951 hasta 1970, el sofisticado William McChesney Martin Jr. estuvo presidiendo, a su modo benévolo y patricio, la Reserva Federal. Siendo el más veterano presidente de la junta directiva de la Reserva de Estados Unidos, Martin pudo ver cómo el mundo de los presupuestos equilibrados y las restricciones fiscales se convertía en un escenario en el que él se iba sintiendo más y más incómodo. En el marco de un discurso que pronunció en Virginia en octubre de 1969, Martin reflexionó sobre su carrera de casi cuarenta años en el mundo financiero.

Martin prosiguió describiendo los años importantes de su carrera. Rememoró el "día de septiembre de 1931 cuando Inglaterra abandonó el patrón oro; un recuerdo aún más vívido en mi caso por el hecho de que yo acababa de acceder al parquet de la Bolsa". Asimismo recordó cuando en diciembre de 1965 la Reserva Federal "elevó la tasa de descuento. El incremento fue solo del cuatro al cuatro y medio por ciento". Esto, en 1969, le pareció a Martin "una ganga de índice".[16]

Martin recordaría cómo el leve incremento de los tipos de interés a finales de 1965 le valió una indeseada invitación al rancho del presidente Johnson en Texas, donde tuvo que dar explicaciones al irritado presidente. Al inicio de su mandato, Johnson le dijo que "él provenía de una parte del país que gustaba de los tipos de interés bajas". Así es como Johnson creía que "debían ser los tipos de interés". Martin respondió en tono combativo a un presidente conocido por su talante avasallador: "A mí también me gusta ver los tipos de interés tan bajos […] como lo permitan las condiciones de inflación". La diferencia era justamente que a Johnson "le gustaba que estuvieran bajos […] todo el tiempo". Durante su entrevista presidencial Martin citó los dogmas tradicionales del banquero conservador. "Señor presidente, quiero decirle cómo puede usted tener tipos de interés bajos, y el único modo pasa por la responsabilidad presupuestaria, en relación con los gastos e impuestos del gobierno, y con una política fiscal que deje bien clara esa responsabilidad". Y concluyó: "Si usted se ocupa de eso, podrá tener unos tipos de interés módicos".

Naturalmente, comentó Martin, "ese no fue el camino que tomaron las cosas". La guerra en Vietnam comenzó a "escalar abruptamente más o menos a mediados de 1965, cuando también estábamos emprendiendo ambiciosos y costosos programas de bienestar social". El resultado de todo esto fue que el gobierno de Estados Unidos se vio "cada vez más sobregirado y desbordado, sobre todo porque no se estaba haciendo nada en relación con los impuestos a pesar de que los gastos eran cada vez mayores".[17] Martin estaba repitiendo el enfoque de Eisenhower y otros conservadores que, en la década de 1950, no tuvieron miedo de elevar los

impuestos para equilibrar el presupuesto. De hecho, durante las décadas de 1950 y 1960 aún se sobreentendía que el compromiso de equilibrar el presupuesto comportaba una disposición a elevar los ingresos mediante los impuestos si fuese necesario.

Martin, como quizá cabría esperar de un conservador fiscal, complementaba su advertencia sobre la responsabilidad presupuestaria con un llamado a preservar una moneda sana. Argüía que ningún "país moderno puede tener estabilidad y un crecimiento sostenido sin la base que aporta una moneda sana". Sus opiniones sobre la necesidad de mantener el valor de una moneda pudieran parecer pintorescas a los políticos y banqueros de la generación siguiente, pero él creía que la estabilidad monetaria era la razón de ser de los bancos centrales. "Es por eso que todos los países modernos tienen bancos centrales". Más específicamente, en el caso de Estados Unidos, esa era la razón de que la "Reserva Federal tenga el deber de hacer cuanto pueda, en la medida de sus limitadas atribuciones, para ayudar a mantener el valor del dólar". Hacia fines de la década de 1960, Martin se estaba obsesionando con el fantasma de la inflación que, para él, seguía siendo "el gran problema". La Reserva Federal necesitaba "frenar el deterioro" del dólar.[18]

Martin había expresado sus fuertes convicciones respecto a la eficacia de una moneda sana, por entonces aún respaldada por el oro, en una charla titulada "El dinero sano es libertad acuñada", pronunciada ante el Club Económico de Detroit en marzo de 1968. En su obsequiosa presentación de este discurso, Raymond T. Perring, presidente del Banco de Detroit, describió al gentil presidente de la Reserva Federal como "el archienemigo de la inflación", como "un símbolo de la ortodoxia monetaria" y "un hombre del dinero sano" que deseaba, no obstante, "unos tipos de interés lo más bajos posible, sin tener inflación". En sus comentarios ante el Club Económico, Martin abordó directamente el problema del gasto gubernamental. A lo que nos enfrentamos hoy es a un problema presupuestario que ha ido agravándose paulatinamente. Yo he dicho esto reiteradas veces". El problema, tal como él lo percibía, era que "a lo que

nos acercamos gradualmente no es a una financiación deficitaria temporal, sino a un déficit perpetuo". La consecuencia natural de un déficit perpetuo, de una situación en la que los gastos del gobierno superaban año tras año los ingresos tributarios, era una moneda débil. "Este es un progreso muy triste hacia un socavamiento de la moneda". Martin comentó que "la financiación deficitaria puede ser empleada adecuadamente, pero tan solo con el objetivo de lograr un equilibrio en algún punto".[19] El problema surgía cuando "'superávit' comienza a ser una palabra mala y 'déficit' una palabra buena". Esto es lo que él creía que había ocurrido "en este país durante la última década".

El meollo del problema monetario era que Estados Unidos estaba, en la sombría opinión de Martin, "desbordado y sobregirado". "Estamos comprometidos en Vietnam, estamos comprometidos en Corea del Sur, estamos comprometidos en el Medio Oriente". Estados Unidos tenía también "fuerzas militares estacionadas en Europa occidental". Él rechazaba la idea de que Estados Unidos pudiese "cumplir todos esos otros compromisos y al mismo tiempo no alterar en absoluto nuestro modo de vida dentro de nuestras fronteras". Sería extraordinario ver a principios del siglo XXI a un presidente del consejo de la Reserva Federal que expresase sus criterios tan públicamente y con tal inequívoca lucidez. Respecto a la moneda norteamericana, Martin siempre fue partidario del vínculo del dólar con el oro. En su alocución en Detroit, parafraseó con simpatía el sentir de George Bernard Shaw de que "si la opción estuviese entre confiar en el oro y en los gobiernos, él optaría sin dudarlo por el oro". Pero el presidente de la Reserva Federal fue lo bastante pragmático para indicar que, para la preservación del vínculo con el oro, en última instancia dependemos de un gobierno".[20]

La libra esterlina había sido devaluada en noviembre de 1967. La gente asumió entonces que "Estados Unidos avanzaría a ciegas en esa misma dirección". Martin declaró que el motivo de la devaluación de la libra esterlina, de 2,8 dólares la libra a 2,4 dólares, era que el "pueblo británico no estaba dispuesto a afrontar estas implicaciones presupuestarias". A los

británicos les había faltado voluntad política para limitar sus gastos. Martin habló en tono sombrío de cómo ahora el mundo no tenía "el mismo grado de confianza" que acostumbraba tener en el pasado. Hoy hay "quienes dudan de que tengamos la capacidad como nación de manejar nuestros propios asuntos".[21]

Incluso en fecha tan reciente como 1968, el oro seguía ejerciendo un gran poder y fascinación como eje del sistema monetario internacional. Martin dijo que él "era muy consciente de la mística y del fetiche del oro en el mundo". Él "no tenía ninguna intención de desmonetizarlo en el futuro", pero reconoció que a la larga no habría "suficiente oro en el mundo para ser empleado como base de nuestras monedas" en términos del valor en dólares del oro convenido en Bretton Woods. Los franceses a finales de la década de 1960 estaban presionando constantemente a los norteamericanos en el tema del oro. "Lo que nos dicen los franceses", continuó Martin, es que "no estamos demostrando ninguna capacidad de liderazgo; que no estamos demostrando ser capaces de manejar nuestros propios asuntos".[22] Tenía toda la razón en que, durante los últimos años de la década de 1960, los franceses vacilaban en confiar en que Estados Unidos lideraba el régimen monetario internacional. Charles de Gaulle se había convertido en un incordio a través de una serie de conferencias de prensa donde había deplorado la primacía del dólar, la cual confería a Estados Unidos lo que el ministro de Economía de De Gaulle, Valéry Giscard d'Estaing llamaba un "privilegio exorbitante".[23]

Durante los últimos años de la década de 1960, Martin recitaba su mensaje habitual a cualquiera que quisiera escucharlo. Lucía sumamente relajado cuando hablaba ante algún público de su natal Medio Oeste. En Toledo, Ohio, en junio de 1967, había hecho su acostumbrado llamamiento al equilibrio presupuestario. A diferencia de muchos conservadores estadounidenses que en años posteriores se opusieron al alza de los impuestos, Martin se mostraba inesperadamente ansioso por elevarlo para poder afrontar los gastos del esfuerzo bélico del país. Un dato interesante es que él pensaba que la subida de los impuestos para financiar los gastos de la

guerra encontraría un respaldo popular. “El público se da cuenta de que la guerra en Vietnam, que después de todo representa el grueso de los gastos gubernamentales […] tiene que ser financiada”. Como resultado de este realismo, él creía que “un incremento de los impuestos ahora merece, y recibirá, un amplio respaldo”.[24] Los comentarios hechos en Toledo son particularmente reveladores de la conexión existente, en la mente de Bill Martin, entre la responsabilidad fiscal y la preservación del vínculo con el oro, al precio fijado en el acuerdo de Bretton Woods de treinta y cinco dólares la onza de oro. En estos comentarios, Martin rindió homenaje al éxito de Bretton Woods:

La disposición del Tesoro estadounidense a comprar y vender oro al precio fijado de treinta y cinco dólares en transacciones con autoridades monetarias extranjeras ha contribuido enormemente a crear en las autoridades monetarias y en los particulares residentes en el extranjero la voluntad de poseer reservas de dólares […] En consecuencia, el dólar ha alcanzado una posición única en el comercio y las finanzas internacionales, y la aceptabilidad universal de los dólares ha facilitado mucho la expansión sin precedentes del comercio internacional. Desde 1950 el comercio mundial se ha triplicado, ascendiendo desde menos de sesenta mil millones de dólares hasta ciento ochenta mil millones el pasado año.[25]

Pero el éxito del dólar como moneda internacional dependía de una sensata administración presupuestaria y financiera dentro de Estados Unidos. En este contexto, “la disponibilidad de las reservas monetarias de oro estadounidenses para hacer frente a las demandas de la convertibilidad internacional es un tema de vital importancia no solo para Estados Unidos sino para todo el actual sistema internacional de pagos sobre el que está sustentado el mundo libre”. La idea de poder convertir el dólar en oro era un punto fijo del sistema. Sin embargo, para que el sistema funcionase correctamente, Estados Unidos tenía que ser responsable. “Al final, nuestra nación no puede tener dinero sano a menos que sus asuntos monetarios y fiscales estén bien administrados”. Estados Unidos, con su enorme riqueza económica y su todavía mayor potencial, era una “nación grande y

próspera” que podía “emprender cualquier programa que estimemos necesario”. Esta capacidad dependía, no obstante, de una disposición “a asumir las obligaciones financieras correspondientes”. Si Estados Unidos “incurriese en el hábito del gasto deficitario perpetuo, la salud de nuestra moneda y la fuerza de nuestra economía acabarían quedando socavadas”.[26] Pero para sus detractores, Martin era “un símbolo del conservadurismo fiscal y de las finanzas ‘sanas’”. Sus contemporáneos más acerbos lo caricaturizaban con un cuello alto almidonado “como un refugiado del siglo XIX”.[27]

El compromiso estadounidense de preservar el vínculo del dólar con el oro era algo sobre lo que muchos gobiernos extranjeros habían comenzado a albergar serias dudas en la década de 1960. Los franceses, bajo el gobierno de Charles de Gaulle, eran los más suspicaces. En una conferencia de prensa celebrada en febrero de 1965, el propio De Gaulle había lanzado un extraordinario ataque contra la primacía del dólar, llamando a un posible retorno al patrón oro e “invitando a otros países a seguir el ejemplo de Francia y canjear sus dólares por oro”.[28] Justo antes de que él hablara, Douglas Dillon, secretario del Tesoro de Johnson, reconoció en público por primera vez que el balance del déficit comercial de Estados Unidos —el nivel de importaciones por encima de las exportaciones— había subido más de lo que nadie había podido prever. Esta cifra era de tres mil millones de dólares, que el gobierno de Estados Unidos estaba comprometido legalmente a cambiar en oro estadounidense ante cualquier demanda. Al mismo tiempo, la Reserva Federal anunció que el suministro de oro estadounidense había mermado en cien millones de dólares a comienzos de febrero de 1965, llegando a su punto más bajo en veintiséis años: quince mil cien millones de dólares.

Francia convirtió en oro ciento cincuenta millones de dólares en enero de 1965 y planificó una conversión inminente de otros ciento cincuenta millones. España había “cambiado discretamente sesenta mil millones de sus reservas de dólares por oro estadounidense”. Entre los congresistas

norteamericanos el miedo era que los “camiones cargados de oro [continuaran] saliendo de Fort Knox”. Con su característico sentido de la oportunidad, De Gaulle intervino en este debate monetario. En una conferencia de prensa en febrero de 1965, De Gaulle arguyó que “hace mucho tiempo que pasó la época” en que las monedas de una o dos naciones cualesquiera podían disfrutar de “este insigne privilegio, esta insigne ventaja”. El mundo actual, dijo De Gaulle, necesitaba “una base monetaria indisputable, que no llevase la marca de ningún país en particular. Verdaderamente, uno no ve cómo se podría tener otro criterio estándar que el oro”.

Bajo el patrón oro, según la visión del presidente francés, Estados Unidos ya no sería capaz de pagar sus deudas externas en dólares. Tendría que hacer tales pagos en oro. Los americanos no podrían mantener infinitos déficits comerciales, pues en algún momento se les acabaría el oro. El patrón oro obligaría a los consumidores estadounidenses a reducir sus compras de artículos extranjeros, lo cual reduciría el déficit comercial de Estados Unidos. De Gaulle bautizó a su plan la “Regla de Oro”, por cuanto el valor del dinero estaría garantizado por la inmutabilidad del oro.[29] Y apuntó que la situación en la década de 1960 había cambiado radicalmente con respecto a la que imperaba en 1945. Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos poseía casi todas las existencias de oro del mundo, lo que justificaba, como resultado, la tasa de Bretton Woods de treinta y cinco dólares por onza de oro. Sin abundantes reservas de oro, dicha tasa se vería bajo presión a medida que los extranjeros adquiriesen más existencias de oro, al cambiar sus dólares por oro. Esta hegemonía norteamericana relacionada con la posesión real de reservas físicas de oro no se correspondía con las “realidades del presente”. Las monedas de Europa occidental, que habían sido desplazadas por la guerra, se hallaban ahora en una posición diferente: las reservas de oro de las seis naciones que formaban la Comunidad Económica Europea eran ahora iguales a la reserva de oro de los norteamericanos. Si los países de la CEE convertían todos sus dólares en oro, sus reservas de oro sobrepasarían con mucho a las de Estados Unidos. La opinión de De Gaulle era que el equilibrio del comercio mundial hacía imposible mantener el vínculo entre el dólar y el oro.[30]

La capacidad de Estados Unidos, con sus inmensos gastos y su relajada política presupuestaria durante la década de 1960, de sostener el vínculo con el oro se vio severamente constreñida. Durante algunos años, el valor en dólares de una onza de oro —fijado a treinta y cinco en Bretton Woods — pareció subvalorar al oro. De manera extraoficial, ya desde octubre de 1960 el oro se estaba cambiando a cuarenta dólares la onza. La reacción de Estados Unidos fue "inyectar oro en el mercado a través del Banco de Inglaterra". Esto hizo que el precio volviera a bajar a treinta y seis dólares. Para impedir el retorno de esta inestabilidad del precio, en noviembre de 1961 el Banco de Inglaterra, junto con bancos centrales de países de Europa occidental y Estados Unidos, se unieron para formar la "Gold Pool", o reserva de oro, concebida para suministrar todo el oro necesario para preservar la estabilidad del mercado al precio de treinta y cinco dólares la onza declarado en Bretton Woods. La participación de Estados Unidos en la reserva común era del cincuenta por ciento. La Gold Pool cerró en 1968, tras lo cual se estableció para el oro un mercado de dos niveles. "Un nivel era el mercado oficial del oro acumulado por los bancos centrales y los gobiernos. Este conservaba la tasa de treinta y cinco dólares". El otro nivel era el mercado "libre", en el que el oro "quedaba en libertad para encontrar su propio nivel de precios".[31] El economista Harry Johnson opinaba que el "actual sistema 'de dos niveles' de precios para el oro fue detonado por especulaciones a corto plazo sobre un alza en el precio del oro derivada de las incertidumbres generadas por la devaluación de la libra esterlina, el extraordinario deterioro de la balanza de pagos norteamericana" y, sobre todo, "la creciente —y justificada— falta de fe en la disposición y/o capacidad de los países de la Reserva Común de Oro para mantener la tasa del mercado a treinta y cinco dólares la onza".[32]

Hacia finales de la década de 1960, el dólar estadounidense se hallaba presionado por todas partes. El equilibrio del comercio se iba haciendo más desfavorable a Estados Unidos, a medida que las economías europeas fuertes, sobre todo Alemania, junto con Japón, iban exportando artículos y, en consecuencia, ganando dólares. Allan Meltzer, el economista

norteamericano e historiador oficial de la Reserva Federal, esgrime el criterio ortodoxo de que financiar "la guerra y la Gran Sociedad del presidente incrementando la oferta monetaria generó inflación". El índice inflacionario, medido mediante los precios al consumidor, "permaneció por debajo del uno y medio por ciento hasta mediados de 1965". En 1969, el índice alcanzó el cinco y medio por ciento: "La Gran Inflación venía en camino". Fue "sostenida por el rápido crecimiento monetario para financiar el presupuesto del gobierno y pagar la Gran Sociedad y la guerra de Vietnam". Martin, el presidente de la Reserva Federal, también opinaba que "los déficits presupuestarios causaron la inflación".[33]

Meltzer, consejero de los presidentes Kennedy y Reagan, ha descrito con precisión la década de 1960 en su magistral historia de la Reserva Federal publicada en los primeros años del siglo XXI. "Los años 1961-1971 fueron parte del interludio keynesiano en que imperaba la idea de que, ante la ingobernabilidad del sector privado, el gobierno debía hacerse responsable", Como hemos comentado, este "keynesianismo vulgar", esta fe en la eficacia de la financiación deficitaria por parte del gobierno, no fue un legado real de la influencia directa de Keynes, puesto que en la década de 1950 los gobiernos habían procurado equilibrar sus presupuestos. El gran hombre había muerto en 1946, pero el "keynesianismo" devino un término clave referencial, y luego una justificación para el "gran gobierno", solo en la década de 1960. En la formulación sucinta de Meltzer, los principales acontecimientos de la década de 1960 que "dominaron la política y la política monetaria" fueron la guerra de Vietnam y la expansión del estado de bienestar. La Gran Sociedad del presidente Johnson también "expandió programas de salud, educación y asistencia social que redistribuyeron los ingresos" e "incrementaron el gasto social". El resultado de estas políticas, tanto externas como internas, fue que entre 1960 y 1970 el gasto del gobierno estadounidense "se duplicó en términos nominales y creció en un cincuenta por ciento en términos reales". Todo el incremento del gasto militar vino después de 1965, y ascendió en un sesenta por ciento entre 1962 y 1969. Los gastos en educación y salud se multiplicaron "por cinco o por seis" en esa década.[34]

Un gasto gubernamental acusadamente aumentado y una inflación cada vez mayor, aparejados a un equilibrio comercial cada vez más desfavorable: he aquí la situación con que se enfrentó Richard Nixon al asumir la presidencia de Estados Unidos en enero de 1969. Desde su investidura, Nixon comenzó a "examinar seriamente el modo de reducir los gastos en defensa", para poder usar parte de esos fondos "en mayores inversiones de beneficio social".[35] La década de 1960 con su incremento de los gastos gubernamentales y el creciente desfavor del equilibrio comercial, había socavado el poderío de Estados Unidos. Ya desde 1964, las "existencias de dólares de los bancos centrales extranjeros sobrepasaban el valor de todo el oro de Fort Knox".[36] Presentando sus dólares para cambiar por oro hubieran podido hacerse con las reservas de oro estadounidenses en un instante.

El propio Nixon era una rara mezcla de pragmático conservador y de intervencionista hiperactivo. Estaba convencido de que la economía le había costado las elecciones presidenciales de noviembre de 1960. Culpaba a la recesión de aquel año de su derrota.[37] Su apetito de poder era legendario y lo había convertido en el político pragmático por antonomasia. Pese a su reciedumbre, y a su evidente agilidad para cambiar de posición política, la dura realidad de la economía estadounidense, hacia finales de 1968, no presagiaba un futuro especialmente atractivo. Cuando Nixon resultó electo en noviembre de 1968, el índice de inflación del 4,7 por ciento era el "más alto desde la guerra de Corea". Los salarios se habían incrementado en un seis y medio por ciento en 1968 y "no había señales de reducción". La economía estaba a todas luces sobrecalentándose, como lo indicaba la muy baja cifra de desempleo del 3,3 por ciento. Los tipos de interés, en cambio, estaban en su punto más alto desde la guerra de Secesión, pues la tasa de interés preferencial, la que los bancos estadounidenses cobraban a sus clientes más acreditados, se había disparado del 5,75 por ciento en octubre al seis y medio por ciento a finales de noviembre. La "sobrecalentada economía norteamericana había generado una avalancha de artículos importados" que perjudicaba el equilibrio comercial de Estados Unidos.[38] Un equilibrio comercial sostenidamente

adverso, tal como previera De Gaulle, hacía cada vez más insostenible el vínculo del dólar con el oro.

La ruptura definitiva con el oro fue dramática y, como cualquier otro hito en la historia monetaria, casi puede ser atribuida por completo a las acciones de un hombre, el presidente de Estados Unidos, Richard M. Nixon. Fue la decisión de Nixon en agosto de 1971 lo que vino a alterar sustancialmente el curso de la historia monetaria y a inaugurar un periodo, por primera vez en dos mil quinientos años, en que el oro quedó efectivamente desmonetizado en la mayor parte de lo que había dado en llamarse el mundo occidental. En enero de 1971, el presidente había declarado: "Ahora soy un keynesiano".[39] Sin embargo, a diferencia de su recién adoptado gurú intelectual, a Nixon lo aburrían las sutilezas de las finanzas internacionales. Las consideraba irrelevantes comparadas con el contexto de las fuerzas políticas cósmicas que eran las que, para él, moldeaban el mundo. Al igual que Keynes, Nixon pensaba que el oro era un "anacronismo monetario". A diferencia de Keynes, él "no deseaba malgastar su tiempo en un tema que le parecía fútil y aburrido". Al cabo de un año en el cargo, el presidente escribió a sus asistentes: "Lo que realmente importa en las campañas, las guerras, o el gobierno, es concentrarse en las grandes batallas y ganarlas". Le preocupaban muy poco los detalles de los acuerdos monetarios. "No deseo tener que ocuparme de asuntos monetarios internacionales".[40]

Nixon, sin embargo, supo rodearse de funcionarios de fuerza y carácter más involucrados en asuntos monetarios que el propio presidente. Arthur Burns fue nombrado presidente de la Reserva Federal en 1970 como sucesor de William McChesney Martin Jr. En sus últimos años como presidente de la Reserva, Martin se sintió cada vez más frustrado por las transformaciones en la política presupuestaria estadounidense. Sus ideas acerca de la necesidad de equilibrar los presupuestos, y la incapacidad del gobierno federal de llevar adelante la guerra en el exterior y promover la Gran Sociedad dentro del país, habían sido bastante ignoradas. Él continuó hablando con elocuencia sobre la importancia de combatir la inflación, incluso después de abandonar su puesto al frente de la Reserva Federal. En

septiembre de 1970, en una conferencia en Basilea en Suiza, Martin identificó la inflación como “el mayor problema”, y habló de una economía global “plagada de inflación”. “Hoy, vemos por todo el mundo una explosión salarial de gran magnitud”, dijo. Él creía que “al cabo de un periodo lo bastante largo, demostraremos que la única posibilidad real de tener […] altos niveles de empleo es tener una relativa estabilidad en los precios y combatir esas tendencias inflacionarias”.[41]

Arthur Burns, el sucesor de Martin, era muy distinto, al menos en el plano intelectual. Burns fue el primer presidente de la Reserva Federal en tener una formación académica en esa “deprimente ciencia”, la economía. Martin se había graduado en Yale en las disciplinas humanísticas de inglés y latín, y había adquirido un conocimiento de los mercados y la economía dentro de instituciones donde había trabajado durante más de cuatro décadas. Burns había nacido en Stanislau, Austria, en 1904, hijo único de Nathan Burnseig y Sarah Juran. Sus padres emigraron a Estados Unidos cuando Arthur tenía diez años y se asentaron en Bayonne, Nueva Jersey. Nathan trabajó como contratista de pintura, mientras el joven Burns estudiaba economía en la universidad de Columbia, hasta alcanzar su doctorado, manteniéndose como “camarero, vendedor de zapatos, pintor de casas, empleado postal, y marinero de verano”.[42] Ya en el momento de su nombramiento como presidente de la Reserva Federal, hacía mucho que Burns había hecho a un lado cualquier gusto bohemio de su época estudiantil y se había convertido en una figura formal del gobierno republicano.

Pese a sus estudios formales de economía, Burns era un tipo de economista más literario que los tecnócratas matemáticos que dominarían este campo a finales del siglo XX. A mitad de su carrera, Burns había escrito que “una comprensión sutil del cambio económico proviene de un conocimiento de la historia y de los grandes asuntos, no solo de las estadísticas y su procesamiento, a lo que nuestra época ha recurrido en busca de fáciles certezas”. Tenía un estilo académico. Se decía de él en 1980 que “le es fácil llevar tweeds, fumar en pipa (tiene más de cien) y, cuando la ocasión lo requiere, enmascara sus pensamientos con una jerga y retórica

complejas”.[43] Tras su fachada académica, tenía el sutil instinto del político para el poder y dominaba el arte de influir en la gente. “Si Dios fuera economista”, dijo uno de sus contemporáneos, “se parecería a Arthur Burns”.

Otra figura clave del equipo económico de Nixon era el exgobernador de Texas, John Connally. Nombrado secretario del Tesoro por Nixon, que era republicano de California, este demócrata sureño gustaba de presentarse como una figura bipartisana, con un amplio atractivo. A diferencia de Arthur Burns, y del propio Nixon, “Big Jawn” era un sureño alto y arrogante, con el encanto y la fuerte personalidad de su antiguo mentor Lyndon Johnson. Constantemente se comparaba a estos dos texanos. Un ingenioso describió a Connally como “LBJ con modales”. Otros observaron que su “físico, acento y presencia general recordaban directamente” a los del expresidente.[44] El momento más dramático de Connally había ocurrido en noviembre de 1963: viajaba en el mismo coche que John F. Kennedy cuando este fue asesinado. La conmoción de esta experiencia lo llevó a dejar de fumar puros, aunque continuó mascándolos. Nixon saboreaba “el estilo acicalado de hombre grande y cordial” del exgobernador.[45] Según un comentario ácido de Henry Kissinger: “La arrogante seguridad en sí mismo de Connally era la imagen de Walter Mitty que Nixon tenía de sí mismo. Fue una persona que Nixon nunca denigró a sus espaldas”.[46]

No obstante su atractivo personaje de “hombre grande”, Connally carecía notoriamente de experiencia bancaria o económica. Cuando un periodista le preguntó cuál era su cualificación para el puesto de secretario del Tesoro, él respondió con ligereza: “Sé sumar”. Connally era ante todo un político, no un teórico monetario, y Nixon lo había designado justo por eso.[47] Sus instintos en la escena internacional era fuertemente nacionalistas, lo que más bien iba en detrimento del espíritu de cooperación internacional, bajo el liderazgo norteamericano, que había caracterizado a Bretton Woods. Sus poses nacionalistas también concordaban con las ideas que Nixon tenía de sí mismo como “tipo duro”, como hombre de acción y de gran resolución.

La asertividad de Connally en los congresos financieros internacionales pronto se hizo legendaria. Él se autodefinía, con pomposo engreimiento, como el "chico matón en el prolijo campo de juegos de las finanzas internacionales". Un historiador contemporáneo, escribiendo en 1972, afirmó que la visión del mundo de Connally "dio a la política estadounidense el sesgo más nacionalista que jamás había tenido desde la Segunda Guerra Mundial".[48]

En el año 1971, que ha sido descrito como el "año climático de su gestión económica", Nixon había abandonado el "ideal liberal de posguerra de un mundo comercial en armonía por una concepción nacionalista de los intereses de Estados Unidos". En el verano de 1971, The Wall Street Journal publicó que el "gobierno de Estados Unidos se prepara para una nueva guerra fría contra el resto del mundo libre".[49] El derecho de los gobiernos extranjeros, o sus bancos centrales, a "asomarse en cualquier momento a la 'ventana del oro' del Tesoro estadounidense e insistir en cambiar sus dólares por oro" era algo que Nixon estaba empezando a reconsiderar.[50] Los "últimos momentos de Bretton Woods" habían comenzado. El 3 de mayo, el ministro alemán de Finanzas Karl Schiller generó preocupación en los mercados al sugerir una posible "revaluación del marco". En julio, se reportó que el balance comercial de Estados Unidos, que había producido un excedente de dos mil setecientos millones de dólares en 1970, había arrojado en junio un déficit de 597 millones de dólares.[51]

Sobre todo, el auge de Japón desde 1965 en adelante como gigante exportador había perjudicado el equilibrio comercial para Estados Unidos, que había prestado poca atención al asunto antes de 1965, cuando las exportaciones japonesas habían alcanzado los siete mil millones de dólares. Fue en ese año cuando el equilibrio comercial de Estados Unidos con Japón entró en déficit por primera vez. En 1971, las exportaciones de Japón al resto del mundo habían ascendido a veintitrés mil millones de dólares, mientras que el déficit comercial de Estados Unidos con Japón había

escalado a tres mil millones. La causa de los problemas norteamericanos era el “continuo deterioro de la posición del comercio y los pagos de Estados Unidos”.[52] Durante todo 1971, hubo rumores sobre la falta de confianza en el dólar que ahora tenían los gobiernos extranjeros. Hubo una oscura sospecha de que el Banco de Inglaterra había pedido una garantía contra la devaluación de sus existencias de dólares, que ahora eran unos tres mil millones. Otras fuentes afirmaron que el propio embajador británico se había presentado en el Tesoro para solicitar la conversión de tres mil millones de dólares en oro.[53] Funcionarios británicos negaron este rumor. No obstante, H. R. Haldeman, jefe del Estado Mayor del presidente, mencionó en su diario, en la entrada del 12 de agosto de 1971, que los británicos habían pedido “convertir tres mil millones de dólares en oro”. “Si se los dábamos, otros países podían seguir su ejemplo. Si no se los dábamos, podrían preguntarse si realmente teníamos bastante oro para respaldar el dólar. Cualquiera de los dos casos suponía una gran crisis,” anotó Haldeman.[54]

Con la inflación en ascenso durante el verano de 1971 y una insistente exhortación a que el gobierno interviniese, Nixon y sus funcionarios organizaron una reunión el fin de semana del 13 al 15 de agosto. El presidente y quince asesores se fueron a Camp David para discutir las posibles medidas. De esta sesión emergió una “Nueva Política Económica” que, según se esperaba, “congelaría los salarios y precios para detener la inflación” por un periodo de noventa días. Y más espectacularmente, y con consecuencias a más largo plazo para el mundo financiero: se cerraría la ventana del oro.[55] Burns arguyó exaltadamente contra el cierre de la ventana, que desvincularía el dólar del oro. Advirtió que “Pravda escribirá que esto es un síntoma del derrumbe del capitalismo”.[56] También se dijo que Burns comentó que “el cierre de la ventana del oro” daría la impresión de que Estados Unidos estaba “asesinando el sistema monetario internacional sin proponer algo con qué sustituirlo”.[57]

El presidente, sin embargo, inmune a tales objeciones, prosiguió valientemente con su política. En un discurso televisado que se emitió el domingo por la noche, interrumpiendo el programa estelar Bonanza, Nixon declaró: “He dado instrucciones al secretario Connally de suspender temporalmente la convertibilidad del dólar en oro”. Afirmó que esta “acción no nos granjeará amistades en el mercado monetario internacional. Pero nuestra principal preocupación son los obreros norteamericanos, y la justa competencia en todo el mundo”. Por añadidura, como demostración de que ahora pondría a Estados Unidos por delante, el presidente implementó “un impuesto nuevo del diez por ciento sobre los artículos importados por Estados Unidos”.[58] Esto era invocar al viejo proteccionismo de Hamilton y de los republicanos del siglo XIX en defensa del dólar eliminando los déficits comerciales. Las distintas propuestas resumidas por Nixon constituyeron, según la revista Time, “la Nueva Medida Económica de más vasto alcance tomada por esta nación en cuatro décadas”.[59] El índice bursátil Dow Jones reaccionó bien ante esta noticia al día siguiente, aun cuando la revista consideraba que las “medidas de Nixon amenazaban con revertir seriamente la tendencia de posguerra hacia un comercio más libre”.

El día después del comunicado, Nixon rindió un profuso homenaje a Connally, afirmando delante de algunos de sus funcionarios menos prominentes que este “tipo de programa no suele salir de la cabeza presidencial”. Proyectando su deliberada imagen de “tipo duro”, amante de los deportes, adoptó una metáfora del fútbol americano: aquella medida radical, añadió, había sido “creada por un gran equipo cuyo quarterback era el secretario Connally”. Él mismo, prosiguió Nixon, había sido “más bien el entrenador” del equipo. Y concluyó afirmando que él “había aprendido tanto de su quarterback como este había aprendido de él”.[60] Cerrar la ventana del oro fue ciertamente un paso trascendental en la historia del sistema económico mundial. El vínculo del dólar con el oro había existido desde que fuera redactada la constitución de Estados Unidos. Había sido suspendido como consecuencia de la guerra de Secesión, y luego reanudado. Ahora finalmente había sido roto. El acuerdo de Bretton Woods, basado en la conversión de dólares en oro a la tasa fija de treinta y cinco dólares la onza, había sido unilateralmente cancelado.

En su libro de 1993 La muerte del dinero, Joel Kurtzman, exdirector de The Harvard Business Review, afirmó que la medida de "cerrar la ventana del oro, aunque enterrada en una larga lista de cambios económicos esencialmente inútiles, representó el mayor reto para la economía mundial desde la Gran Depresión". Desde esta época, el "valor del dólar ya no estaría vinculado a la cantidad de oro en Fort Knox". En un severo juicio, Kurtzman alegó también que al "cerrar la ventana del oro Nixon destruyó el sistema económico tan cuidadosamente creado tras la Segunda Guerra Mundial, y lo reemplazó con lo que el ex canciller alemán Helmut Schmidt […] llamara un 'no-sistema flotante'".[61] El fin de Bretton Woods fue señalado por entonces como un acontecimiento significativo. En 1972, Henry Brandon, el corresponsal en Washington del diario The Sunday Times, comentó que la devaluación del dólar, "inconcebible en 1964, se había vuelto no solo concebible en el verano de 1971, sino que se llevó efectivamente a cabo antes de que terminase el año". La caída del "Dólar Todopoderoso de su singularmente alto pedestal" no había provocado "terremotos políticos para el presidente dentro del país, aunque sí provocó algunos en todo el mundo".

El cambio en la posición de Estados Unidos había sido extraordinario. "Habían pasado los días en que el orgullo norteamericano era tal que Estados Unidos tenía que ser el primero en todo". Las razones de este cambio, opinaba Brandon, fueron la "aguda sensación de fatiga y la nueva perspectiva sobre los límites del poder generada violentamente por Vietnam". La "vieja confianza del poder" había sido reemplazada "por una nueva madurez, una consciencia de que incluso el poder supremo tiene sus límites". El reconocimiento de los límites de su poderío había venido acompañado por una mayor atención de Estados Unidos hacia sus intereses nacionales por encima de cualquier responsabilidad internacional. Esto fue "una reversión del acuerdo establecido tras la Segunda Guerra Mundial. [Se argumentaba que] después de veinte años de generosidad y de una política volcada hacia el exterior, Estados Unidos tuvo que pasarse a una política que priorizara sus propios intereses nacionales".[62] Los aranceles sobre las

importaciones y el fin del histórico vínculo del dólar con el oro, anunciado por el presidente en un comunicado del 15 de agosto de 1971, simbolizaban, en términos dramáticos, el retroceso del poder estadounidense.

CUARTA PARTE

PAPEL: EL FIN DEL ORO, 1973-?

XV

EL IMPACTO DEL PETRÓLEO

Poco antes de las dos de la tarde del 6 de octubre de 1973, doscientos veintidós jets egipcios despegaron para bombardear puestos de mando israelíes en la ribera oriental del Canal de Suez y la península del Sinaí. Se celebraba el Yom Kippur, el día más sagrado del calendario judío. Con este ataque comenzaría la cuarta de las guerras entre árabes e israelíes, caracterizadas por la presencia de un arma que "solo existía en el Medio Oriente": el arma del petróleo, que "se usaba imponiendo embargos" que resultaban en recortes productivos y restricciones a su exportación.[1] La guerra en sí tomó al mundo por sorpresa en un momento en que el recuerdo de los sucesos del verano de 1971, cuando el presidente Nixon había suspendido la convertibilidad del dólar en oro, aún perduraba en las mentes de los ideólogos de la política internacional.

Después de cerrar la ventana del oro en agosto de 1971, Nixon había pasado a la devaluación en diciembre anunciando que el dólar, anclado a una tasa de treinta y cinco dólares la onza de oro, sería devaluado en un ocho y medio por ciento hasta una tasa de treinta y ocho dólares la onza. El nuevo precio había sido acordado en las Azores durante una reunión entre Nixon y Georges Pompidou, un quisquilloso exbanquero de la casa Rothschild que en aquel entonces era presidente de Francia. Pompidou se las había arreglado para determinar el rumbo de la discusión, y un poco menos que feliz Nixon no tuvo otro remedio que soportar una parrafada gaullista sobre la primacía del oro y los problemas del patrón dólar.[2] El nuevo arreglo monetario esbozado en las Azores se aprobó por los representantes de las principales economías en el instituto Smithsoniano en Washington, en diciembre de 1971. El convenio, considerado por Nixon como "el mayor acuerdo monetario de la historia del mundo", había tomado partido por el patrón dólar; era "Bretton Woods sin el oro".[3]

Según Paul Volcker, presidente de la Reserva Federal entre 1979 y 1987, los dos años en que el acuerdo estuvo vigente habían sido "los más turbulentos de la posguerra desde el punto de vista económico".[4] Por supuesto, los sucesos en Oriente Medio pronto cambiarían la percepción de lo que era realmente una "turbulencia económica". La guerra de Yom Kippur en octubre de 1973 había sido precedida por "una compra febril [de petróleo] por compañías [petroleras] independientes de Estados Unidos y Europa, así como por los japoneses". Estas compras "dispararon los precios del petróleo". Durante años, el mundo árabe había hablado en susurros de una vagamente definida "arma del petróleo"[5] que se podía utilizar para lograr sus objetivos políticos en la región, amenaza que fue ignorada mientras la producción petrolera norteamericana fue suficiente. Siempre se podría contar, aparentemente, con las reservas de petróleo de Texas, Luisiana y Oklahoma para aumentar la producción si así lo requiriera la demanda. Sin embargo, a principios de los años setenta Estados Unidos había llegado a un tope en términos de su tasa de producción. El suministro de petróleo árabe se había convertido ahora en "un último recurso".[6] Estados Unidos ya no podía aumentar su producción para satisfacer las demandas de sus aliados en caso de crisis.

Entretanto, el impacto de los estados del Golfo en los mercados petroleros había aumentado. La participación de Arabia Saudita en la exportación de crudo a nivel mundial había crecido aceleradamente de un trece por ciento en 1970 a un veintiuno por ciento apenas tres años después. Los saudíes habían trabajado con éxito en el incremento de su producción diaria de petróleo; en julio de 1973, por ejemplo, el promedio de producción había alcanzado los 8,4 millones de barriles diarios, un sesenta y dos por ciento por encima de lo producido un año antes. Dadas las vastas reservas de Arabia Saudita y la escala de su producción petrolera, Anwar Sadat, el presidente de Egipto, en la primavera de 1973, había instado a los saudíes a utilizar esta "arma" para apoyar a Egipto en su lucha contra "el opresor sionista", Israel.

Las tribulaciones del dólar, su devaluación y la falta general de confianza en la economía norteamericana que los mercados internacionales empezaban a mostrar habían irritado a los árabes. La devaluación del dólar había "reducido abruptamente el valor de los activos financieros de aquellos países con grandes reservas en dólares, incluyendo Arabia Saudita". Como dijo el ministro del Petróleo kuwaití, "¿qué lógica puede tener producir más petróleo y venderlo en un papel moneda que no ofrece ninguna garantía?". Aún antes de estallar la guerra en octubre, la riqueza petrolera árabe se había convertido en objeto de febriles especulaciones e incluso envidias en Occidente. En abril de 1973, la revista Time citó a James Akins, un experto en energía del departamento de Estado norteamericano que después sería embajador de Estados Unidos en Arabia Saudita: "Con la posible excepción de Creso, el mundo jamás ha visto nada comparable a la cantidad de dinero que entra y seguirá entrando en el golfo Pérsico".[7] Los males del dólar habían continuado después del anuncio hecho por Nixon en agosto de 1971. Aunque ya el dólar había perdido su convertibilidad en oro, aún se operaba con una tasa fija. La revalorización del oro a treinta y ocho dólares la onza en diciembre marcó una devaluación del dólar de un ocho y medio por ciento. En febrero de 1973 el dólar se devaluó nuevamente, esta vez en un diez por ciento, aumentando el precio del oro a cuarenta y dos dólares la onza. Un factor que había contribuido a esta segunda devaluación había sido, según la percepción general, la venta de dólares por los árabes. Ya en abril de ese mismo año, la revista Time informaba que "los banqueros internacionales están profundamente preocupados ante el efecto que el creciente poderío financiero de los árabes pudiera tener en Occidente durante los próximos años".

Otros autores y analistas también notaron los nuevos aires de confianza y seguridad en sí mismos que se respiraban en el mundo árabe y que, desde su punto de vista, constituían una amenaza para Occidente y en particular para la hegemonía norteamericana. En Libia un joven líder, el coronel Gadafi, había iniciado una nueva etapa de reafirmación árabe al rechazar las tasas de pago vigentes por los derechos de explotación petrolera, obligando a las

compañías petroleras a aumentar sus pagos por este concepto en un veinte por ciento. Los ingresos de Libia provenientes del petróleo crecieron de mil cien millones de dólares en 1969 a dos mil setenta millones de dólares en 1971. Gadafi utilizó sus crecientes ganancias para acaparar "las mayores reservas de oro y divisas del mundo árabe de hoy" (abril de 1973), de un total de dos mil novecientos millones de dólares.[8]

El embargo petrolero que se inició a finales de octubre de 1973 ha sido motivo de discusión desde entonces. El 16 octubre la OPEP, la Organización de Países Exportadores de Petróleo, impuso un aumento sustancial de los precios. En una medida que fue sido descrita por Henry Kissinger como "un paso impactante y sin precedentes", seis estados del Golfo aumentaron unilateralmente el precio del petróleo en un setenta por ciento, desde 3,01 dólares el barril hasta 5,12 dólares. Durante una reunión en Kuwait al día siguiente, los miembros árabes de la OPEP acordaron reducir su producción de petróleo en un cinco por ciento y seguir reduciéndola en otro cinco por ciento más cada mes hasta que Israel retirara sus tropas de todos los territorios árabes ocupados. El 19 de octubre Nixon respondió —quizá con cierta insensibilidad en lo que a los árabes concierne— solicitando al Congreso un paquete de ayuda para Israel de dos mil doscientos millones de dólares, que se utilizaría para pagar el equipamiento militar que los israelíes estaban desplegando contra sus enemigos árabes. En las eufemísticas palabras de Kissinger, "el momento escogido para solicitar la ayuda no podía haber sido más desacertado".[9] El día 20, The Economist de Londres informó que "el miércoles los árabes habían esgrimido su arma petrolera". Para el equipo editorial de The Economist estaba claro que "el único objetivo" de los árabes era "lograr un cambio en la política de Estados Unidos con respecto a Israel".[10] Ya a finales de 1973, la atmósfera de pánico y desconcierto resultante comenzó a influir sobre los mercados internacionales.

El precio del petróleo siguió subiendo a niveles sin precedentes. A principios de diciembre, The Economist informó que "los hombres del

petróleo han estado invadiendo Lagos para ver cuánto de petróleo extra pueden conseguir que no sea de los árabes". El 15 de noviembre, el precio por barril había subido a 16,80 dólares. En la Bolsa de Nueva York el Dow Jones, en un periodo de seis semanas —desde mediados de octubre hasta finales de noviembre— había caído en un quince por ciento. The Economist incluso había titulado su artículo sobre el nerviosismo de Wall Street "1929 y todo eso". Y en medio de la incertidumbre política, el precio del oro siguió subiendo. A mediados de diciembre de 1973, ya estaba a "unos ciento cinco dólares la onza", desde un precio el mes anterior de noventa dólares la onza.[11] El 8 de diciembre, The Economist comentó con seriedad que eran "los grandes cambios de política los que dan ganancias a los inversores" y por eso "los que decidieron comprar acciones en oro hace un año todavía están riéndose". El precio del oro se había beneficiado del rumor de que "los árabes pudieran insistir en que los pagos se efectuasen en oro".[12]

La cancelación de los acuerdos de Bretton Woods trajo consigo el inicio del periodo moderno en que las monedas, desancladas del valor del oro, "flotaban" evaluándose libremente entre sí, como cualquier otra mercancía. Fue a inicios de 1974 cuando las vulnerabilidades de las ahora flotantes divisas y la seguridad anteriormente proporcionada por el oro se hicieron más evidentes. En abril la Comunidad Económica Europea (CEE), predecesora de la Unión Europea, expresó su preocupación por la inestabilidad del valor del dólar. The Financial Times de Londres, en un artículo sobre los nueve estados miembros de la CEE titulado "Los nueve buscan el respaldo de Estados Unidos para el plan del precio del oro", explicó que el precio del oro se había fijado "durante más de treinta años" en treinta y cinco dólares la onza. El periódico recordó que "durante la década de 1960 los consejos de enfrentarse a lo que en aquel momento era una escasez de liquidez a nivel mundial" aumentando el precio oficial del oro en dólares habían sido "recibidos con desdén, particularmente en Washington".[13] También se refirió a la devaluación del dólar bajo el acuerdo Smithsoniano de diciembre de 1971, que subió el precio oficial del oro a treinta y ocho dólares la onza, y a la siguiente devaluación en febrero de 1973, que fijó el precio oficial del oro en 42,22 dólares la onza, aunque la

“explosión especulativa en el mercado privado del oro” había convertido estas leves subidas del precio oficial en “piezas de museo financieras”.

El precio oficial del oro se había convertido en un anacronismo sin sentido a medida que su precio real se disparaba. El 9 de enero de 1974, The Financial Times informó que el precio del oro había alcanzado niveles históricos con un incremento de 4,75 dólares, para alcanzar así “el precio al cierre más alto de su historia a ciento veintisiete dólares la onza”. Esto quería decir que el precio establecido en Bretton Woods de treinta y cinco dólares la onza se había más que triplicado. La década de 1970 sería la mejor de la historia para el inversor en oro. De un tope de ciento veintisiete dólares en enero de 1974, el precio aumentó ininterrumpidamente en los meses siguientes hasta alcanzar 197,5 dólares la onza el último día de operaciones de ese año. De ahí siguió subiendo durante la década hasta alcanzar ochocientos cincuenta dólares en enero de 1980, mientras los tanques soviéticos entraban en Afganistán.[15]

Dada la incapacidad de los bancos centrales de contener la especulación con el oro, se creó el Gold Pool en 1961 y se estableció un mercado a dos niveles en 1968. En un recuento resumido de las reservas de oro existentes en diferentes países industrializados, The Financial Times evaluó los depósitos de algunas naciones económicamente poderosas a finales de 1973 utilizando el anacrónico precio oficial de 42,22 dólares la onza. Según dicho recuento, Estados Unidos contaba en 1973 con la mayor reserva del mundo, valorada en once mil setecientos millones de dólares. Esta cifra, sin embargo, estaba significativamente por debajo del valor del oro que Estados Unidos oficialmente tenía en las décadas de 1950 y 1960. Segundas en la lista estaban las reservas de los alemanes, valoradas en cinco mil millones de dólares, y pisándoles los talones venían después las francesas, de cuatro mil trescientos millones de dólares. Teniendo en cuenta la cantidad por habitante, Suiza, con su reserva de tres mil quinientos millones de dólares, era sobradamente el país con la mayor cantidad de oro. Japón y el Reino Unido, quizá por razones históricas, solo tenían reservas de ochocientos noventa y un millones y ochocientos ochenta y seis millones de dólares,

respectivamente. Aunque el oro no necesariamente confería prosperidad, cada vez se había hecho más evidente que el aumento en su valor había sido motivado por la creciente incertidumbre del entorno económico. “La falta de confianza en las monedas es lo que ha hecho que suba el valor del oro”, concluyó el artículo de The Financial Times de abril de 1974.[16]

Mientras tanto, en la primavera de 1974 el embargo de los cargamentos de petróleo hacia Estados Unidos llegó a su fin. El mismo había durado solo cinco meses, pero para cuando finalmente se levantó en marzo, el precio del crudo se había cuadruplicado. Ahora costaba doce dólares el barril, comparado con el precio anterior de tres dólares el barril. Una valoración del embargo petrolero escrita en 1978 mostró que la “subsiguiente cuadruplicación del precio del petróleo en el mundo desató fuerzas inflacionarias cuyos efectos aún se sienten en la economía mundial”. El ambiente de mediados a finales de la década de 1970 era sombrío y deprimente. En aquel momento se hablaba de la “Gran Recesión”. Se recordaba que “el precio del petróleo de hecho había estado bajando durante la mayor parte del periodo de la posguerra, tanto en términos absolutos como en relación a otros precios a escala mundial”.[17] El golpe petrolero de 1973 evocó “imágenes de desastre financiero para Occidente”. El alza en los precios del crudo había aumentado todos los precios de las economías occidentales, que dependían en gran medida del petróleo.[18] “Los precios subieron y el empleo bajó” como resultado del golpe petrolero. A pesar de los argumentos de la siguiente generación de economistas, los de aquella época tenían muy claro el vínculo causal directo que existía entre el aumento de los precios del petróleo, la creciente inflación y el estancamiento de sus economías. El economista de Harvard Otto Eckstein escribió en 1978 que la “erosión del poder adquisitivo motivada por el incremento en los precios de las fuentes de energía afectó todas las categorías de gastos del consumidor”. En esa misma fecha, también planteó que “la crisis energética fue de por sí la causa fundamental de la Gran Recesión”.[19]

A los ojos de toda una generación de norteamericanos la contracción económica de la década de 1970 evidenció, quizá más que la guerra de Vietnam misma, cuánto había caído su país. El aumento del precio del petróleo por los árabes fue un claro ejemplo de las nuevas fuerzas que se movían en la política mundial, fuerzas que una atribulada Casa Blanca ya no podía controlar con tanta facilidad. El escándalo Watergate, en el que el presidente Nixon cayó bajo la sospecha de haber ordenado a miembros de su equipo el allanamiento ilegal de la sede del Partido Demócrata, había socavado aún más la confianza en una de las instituciones más veneradas de Estados Unidos. The Economist realmente hablaba por la comunidad financiera cuando expresó en noviembre de 1973 que "los inversores norteamericanos han estado observando Watergate y la crisis del petróleo, y no les ha gustado lo que han visto".[20] Unos meses más tarde, en enero de 1974, un perspicaz análisis del mismo periódico se refirió al "cambio en el equilibrio de poder económico" que había tenido lugar en 1973. Durante "más de veinte años Europa occidental y Japón han prosperado a base de abundantes dólares y petróleo barato". El petróleo barato y en abundancia había "impulsado el crecimiento de la industria (particularmente en Japón)".[21] Esto llegó a su fin abruptamente con las acciones de los árabes en octubre de 1973.

El cambio en el equilibrio de poder económico en el mundo era un tema del cual los periodistas de la época no paraban de hablar. El otrora poderoso dólar parecía haber sido eclipsado por el poder del petróleo. Nadie representaba este nuevo poder mejor que el sobrio rey Faisal de Arabia Saudita, quien había sido incitado por Sadat a utilizar el "arma petrolera" en la primavera de 1973. Faisal era uno de los hijos de Ibn Saud, fundador del reino de Arabia Saudita. Era una figura afable, más bien austera, que se consideraba "un amigo incondicional de Estados Unidos".[22] Uno de sus proverbios favoritos era "Dios dio al hombre dos orejas y una lengua para que pueda oír dos veces más de lo que habla," y fiel a este precepto, era taciturno y reflexivo. Su sencillez y aparente desdén por las riquezas y el lujo hizo que fuera querido por su pueblo. En una reseña de la revista Time, Faisal, designado "Hombre del Año" de 1974 por dicha publicación, era descrito como un monarca trabajador y modesto que había dado muestras

de un liberalismo ilustrado al permitir que “las mujeres saudíes pudiesen asistir a la escuela por primera vez”. Debido a una serie de operaciones de úlcera en el estómago, la dieta del rey era sencilla, consistiendo principalmente en arroz hervido.[23] Tras su asesinato en marzo de 1975, al rey se lo describió también como “una combinación poco común de devoción, astucia y calma interna”.

Sin embargo, esta figura casi espiritual desempeñó un papel importante en la escena mundial durante los últimos años de su vida. Fue durante los “últimos dieciocho meses”, como reza en su nota necrológica, “desde la guerra árabe-israelí en octubre de 1973 y sus consecuencias económicas, cuando el poder de este monarca absoluto se extendió más allá de su propio reino hasta influir en la vida de personas de casi todas partes”.[24] Faisal fue víctima de la enemistad de uno de sus sobrinos. El valor de la fuente de las nuevas riquezas de su país seguía en aumento. El petróleo, durante los años setenta, devino símbolo de riqueza y poder. Fuera de los miembros de la familia real, el más representativo símbolo del prestigio internacional de Arabia Saudita era el jeque Ahmed Zaki Yamani, un ferviente practicante musulmán que había estudiado por un tiempo en la universidad de Nueva York y en la facultad de Derecho de Harvard.

La importancia de Yamani en el mundo de la diplomacia internacional tuvo su origen en el poder petrolero del reino que representaba, donde fue ministro del Petróleo. Siendo el consejero más cercano de Faisal, había sido colmado de regalos y favores por su agradecido rey, que moriría precisamente en sus brazos. Fue solo después de que el embargo saudita a Estados Unidos llegara a su fin en la primavera de 1974, cuando comenzaría realmente el boom de Arabia Saudita. Desde 1974 hasta bien entrado 1976, “con el petróleo fluyendo como maná del cielo, Arabia Saudita era la fiebre de oro de California, pero en grande”.[25] Los saudíes derrochaban su recién ganado dinero como si fuera agua. Sir John Witton, un diplomático británico que llegó a la embajada en Riad en 1976 recordó cómo “la prosperidad de los saudíes llevó a la paralización total de los puertos”. Habló de lo increíble que era ver “cientos de barcos esperando en

Yeddah para descargar". Se decía también que en el muelle se veía "la mercancía apilada, oxidándose, pudriéndose, cubierta de ratas". Los saudíes habían hecho compras "a lo largo y ancho del mundo y las enviaban a su país", pero entonces "no podían descargarlas del barco para consumirlas".[26]

El aumento de los ingresos que entraban en las tesorerías de los países exportadores de petróleo cambió el entorno económico internacional. David Rockefeller, descendiente de la rica dinastía y presidente del Chase Manhattan Bank, recordaba que "el efecto más inmediato del golpe petrolero fue una avalancha de dólares desde los países importadores de petróleo hacia las arcas de la OPEP. Entre 1973 y 1977, las ganancias de los países exportadores de petróleo crecieron en un seiscientos por ciento, alcanzando la cifra de ciento cuarenta mil millones de dólares". Y ahí radicaba el problema del sistema monetario mundial. Las enormes reservas de dólares adquiridas por los exportadores de petróleo necesitaban encontrar alguna salida. Rockefeller, quizá dándose cierta importancia, recordaba que la "tarea de reciclar [estos] dólares y de mantener funcionando el sistema comercial y financiero a nivel global recayó sobre los bancos comerciales internacionales más importantes, incluyendo el Chase". Rockefeller había estudiado en Harvard y era el arquetipo del banquero conservador, moderado, con su traje sastre y una amplia red de contactos de alto nivel. Su hermano mayor, Nelson, dio nombre a los "Republicanos Rockefeller", un grupo de patricios republicanos moderados con cierta afición a gastar dinero. David Rockefeller, un banquero conservador, no se sentía "del todo cómodo con el proceso" de reciclado de los petrodólares. Otros como Walter Wriston, presidente de Citicorp, rival por excelencia del Chase, sentían más entusiasmo ante la perspectiva de emitir préstamos generales a bajo interés a los prestatarios soberanos de América Latina.[27]

Los dólares acumulados por los estados del Golfo se convirtieron en un serio problema que cada estado resolvió a su manera. Arabia Saudita, el mayor exportador de petróleo del mundo, "depositó la mayoría de sus

nuevos ingresos en bancos estadounidenses […] o en bonos del Tesoro de Estados Unidos". Los kuwaitíes, "menos conservadores", los invirtieron "en su mayor parte en los mercados de divisas y de valores de Estados Unidos y Europa". Entretanto, el sah de Irán y Saddam Hussein, vicepresidente de Irak, emplearon sus nuevos ingresos petroleros en crear infraestructuras, invertir en educación y, alarmantemente, en comprar armamento.[28] El Chase Manhattan y sus competidores norteamericanos desempeñaron un papel activo en reciclar los llamados "petrodólares", provenientes de las exportaciones de petróleo, como préstamos a compañías extranjeras. También se concedieron préstamos a América Latina, África, Asia Oriental y otras partes del mundo subdesarrollado.[30]

Otros banqueros y funcionarios de alto nivel norteamericanos hicieron patente su preocupación ante las perspectivas políticas y económicas de esta situación. Paul Volcker, futuro presidente de la Reserva Federal, recordaba que a mediados de esa década la "combinación de una inflación acelerada y el golpe petrolero de finales de 1973" tuvo mucho que ver con el "establecimiento de las monedas flotantes como el […] sistema monetario internacional". El punto medio de la década de 1970 se caracterizaría por "lo que era en aquel momento la más seria de las depresiones de la posguerra" y una inflación imparable. Las monedas flotantes y el fin de cualquier anclaje al oro fueron características nuevas de ese periodo. Se había asumido que "tanto las tasas de cambio como las economías se estabilizarían a medida que el mundo adquiriese experiencia con las tasas flotantes. Dicha esperanza, a medida que pasaban los años 70, resultó ser ilusoria. Entretanto, los cambios en la administración estadounidense en 1974 incluyeron el nombramiento de William Simon, un antiguo corredor de bonos, como secretario del Tesoro.

Simon adoptó un enfoque agresivamente promercado hacia los problemas de la moneda y las finanzas públicas que aquejaban a Estados Unidos y a muchas de las economías más fuertes del mundo en la década de 1970. En palabras de Volcker, su "experiencia formaba un todo único con la ideología del libre mercado".[31] William Simon entró en el gobierno desde Wall Street,

donde había sido un ejecutivo de alto nivel en el banco de inversión Salomon Brothers, el cual había apoyado la reelección de Nixon en 1972. Designado secretario del Tesoro en mayo de 1974, fue uno los últimos miembros del gabinete seleccionado por el desacreditado presidente. Sin embargo el sucesor de Nixon, Gerald Ford, lo confirmó en el cargo, donde se mantuvo durante dos años y medio. Las concepciones de Simon sobre el crecimiento del gobierno eran poco ortodoxas a mediados de los años 70, pero hombres de parecidas opiniones ganarían una voz más fuerte y mayor influencia durante la década siguiente. Su análisis de los problemas que su país debía afrontar, tal y como apareció en sus memorias publicadas en 1978 bajo el título de La hora de la verdad, estaba en total sintonía con lo que sería la filosofía imperante bajo el liderazgo del presidente Reagan en Estados Unidos y de Margaret Thatcher en el Reino Unido.

Simon no era un gran intelectual. En sus memorias habla de su etapa universitaria en Lafayette College, Pennsylvania, donde "sus ambiciones" y su "capacidad para practicar una autodisciplina extenuante se canalizaron hacia el deporte". También recuerda con orgullo su habilidad con los naipes. A pesar de un rendimiento académico mediocre, Simon tuvo éxito en Wall Street, y ya tenía ideas claramente formadas sobre la economía cuando entró en el gabinete de Nixon. Según él, el problema de Estados Unidos, en esencia, era sencillo: radicaba en el propio gobierno. "Cuando vemos el crecimiento monstruoso del gobierno, debemos darnos cuenta de que no es un asunto de cuestiones económicas, en su sentido más estrecho", planteó en un discurso ante una subcomisión de la cámara de representantes en abril de 1976. "Lo que está en juego aquí es la más fundamental libertad en una de las últimas y las mayores democracias del mundo".[32]

El problema, según Simon, se extendía más allá de las costas de Estados Unidos. "Mirad lo que está pasando en otros países," decía dirigiéndose a los miembros de la subcomisión de la cámara, "ya sea en Italia, el Reino Unido, Argentina, Uruguay o Ceilán. Mirad lo que ha pasado ahí cuando los llamados 'humanitarios' tratan de crear 'Grandes Sociedades' con impuestos, promesas y gastos". Utilizando una forma de análisis que se

haría popular en los años 70, tomó las cifras relacionadas con la oferta monetaria, la cantidad nominal de dinero en efectivo y de depósitos en la economía. Estaba claro que "el gobierno estaba imprimiendo dinero a diestro y siniestro para ayudar a financiar sus gastos". "Desde 1956 hasta 1965", señaló Simon, "la oferta monetaria aumentó como promedio un 2,3 por ciento". Pero "entre 1966 y 1975, a medida que el gobierno seguía gastando sin control […] el promedio anual de la tasa de expansión monetaria alcanzó un 5,8 por ciento".[33]

El aumento en los gastos del gobierno también trajo consigo el aumento en los préstamos de los bancos comerciales, que, "estimulados por las políticas gubernamentales, se dejaron llevar por esa moda, tanto en el país como en el extranjero". Simon también se quejaba del alto nivel de endeudamiento de las compañías como resultado de la irresponsabilidad de los políticos que les decían [a las compañías] que el ciclo económico pertenecía al pasado, que el gobierno ahora podía seguir expandiendo la economía indefinidamente". En resumen, concluía, que no era solo "el gobierno federal el que se estaba dando un atracón inflacionario de gastos". Del atracón "participaba también la población general".[34] Según el contundente análisis de Simon, las dificultades de la década de 1970 habían sido una consecuencia natural de las "políticas suicidas del pasado". El gasto pagado mediante la deuda gubernamental era, como siempre, la causa fundamental del mal. "Pasaron ciento setenta y uno años antes de que nosotros [Estados Unidos] lográramos tener un presupuesto federal de cien mil millones de dólares al año. […] Eso fue en 1960. En nueve años hemos alcanzado la cifra de doscientos mil millones de dólares. Y de aquí a dos años, si esa tendencia no se invierte, el presupuesto alcanzará los cuatrocientos mil millones de dólares. La existencia misma de nuestra economía de libre mercado depende de si somos capaces de controlar los gastos del gobierno".[35]

Los criterios de Simon sobre el gasto público estaban en sintonía con los cambios en el ambiente intelectual de los años 70. Después de todo, fue en 1976 cuando Milton Friedman recibió el premio Nobel de Economía.

Friedman era un defensor a ultranza del libre comercio que había estudiado economía en Rutgers bajo la tutela de nada menos que Arthur F. Burns, designado por Nixon como presidente de la Reserva Federal. Isaiah Berlin, filósofo británico, era famoso por clasificar a los intelectuales en erizos o zorros. El "zorro conoce muchas cosas pero el erizo conoce una sola gran cosa". Friedman era un erizo, y defendió las mismas ideas acerca del dinero durante más de cincuenta años. La esencia de su pensamiento era que el gobierno debe "mantenerse alejado de la economía, dejar que el libre mercado haga su trabajo".[36] Es en este contexto que hay que entender su conocido e imperecedero compromiso con el monetarismo. Este daba al gobierno solo una palanca para influir sobre la economía: el control de la oferta monetaria. Friedman, por supuesto, había sido famoso durante años por su trabajo sobre las causas de la inflación. Se oponía a la forma en que los ideólogos de la postguerra habían suavizado la política monetaria mediante gastos deficitarios para reducir el desempleo. Como recordó The Economist en el obituario de Friedman publicado en el 2006, en la década de 1970 "las economías ricas sufrieron una inflación cada vez mayor, y el desempleo creció, no se redujo, a pesar de los esfuerzos del gobierno de salir de sus problemas mediante la inflación". Para lidiar con este fenómeno, Friedman recomendó un "marco monetario estable". Con esto quiso decir que había que "establecer un límite específico para el aumento de la oferta monetaria, una regla conocida como monetarismo".[37] Como para resaltar sus afiliaciones políticas, Friedman escribió el prólogo de las memorias de William Simon La hora de la verdad, donde escribió: "Este es un libro brillante y apasionado escrito por un hombre brillante y apasionado".[38]

Para muchos economistas criados dentro del acogedor consenso keynesiano de la posguerra las ideas de Friedman parecían emocionantes y novedosas, pero cualquier historiador con el más mínimo conocimiento de la historia monetaria podía ver que el monetarismo era solo una forma de proporcionar un entorno monetario estable en un mundo de monedas flotantes. Era un intento de recobrar la seguridad del patrón oro. Los preceptos de Milton Friedman, su deseo de lograr una expansión monetaria estable y su escepticismo en cuanto al gasto gubernamental, particularmente en relación

con los déficits, les habrían parecido muy conocidos a Sir Robert Peel y William Gladstone. El mantra del siglo XIX de una moneda sana y presupuestos equilibrados de hecho no estaba muy alejado de las ideas monetaristas.

El surgimiento del monetarismo como teoría en los años 70 fue realmente un grito de desesperación. Años de déficits financieros y el colapso final del acuerdo de Bretton Woods, agravado ahora por un alza brusca en los precios del petróleo, habían creado un mundo menos optimista y una perspectiva económica más oscura. Se acuñó una palabra tan poco elegante como "estanflación", que como su nombre indica significa una combinación de estancamiento e inflación económica, para representar un fenómeno característico de la época. El monetarismo era un intento teórico de reordenar un mundo económico en caos, de la misma forma que el desarrollo del patrón oro había sido una respuesta a un problema conocido, la tendencia de los gobiernos a gastar por encima de sus posibilidades e imprimir dinero: históricamente, como resultado de las guerras. Estados Unidos en la década de 1970, con sus dramáticos gastos de defensa en el contexto de la Guerra Fría con la Unión Soviética, su compromiso con la Gran Sociedad y su creciente inflación, de cierto modo reunía las características de una economía de guerra.

El año 1976 también fue significativo por ser año de elecciones presidenciales. En noviembre, James Earl Carter derrotó al presidente en ejercicio Gerald Ford por un escaso margen de dos por ciento en el voto popular. Durante y después de la campaña, el ganador resaltó "la larga y profunda recesión de 1974-1975 y la lenta recuperación" de la misma. Sin embargo Carter, un político liberal del Sur, se concentró en el pleno empleo, haciendo caso omiso de los peligros de la inflación. Explicó que durante toda su campaña nadie le había preguntado sobre la inflación, "solo sobre el empleo".[39] Intentó imponer sus prioridades en el gobierno, pero encontró resistencia. Arthur Burns se opuso abiertamente a las políticas de la administración, alegando que "los déficits presupuestarios y los sindicatos" eran "las causas principales de la inflación".[40] El programa de Carter no

estaba influenciado en modo alguno por el monetarismo propugnado por Milton Friedman, que en aquel entonces comenzaba a estar de moda. Como recuerda Paul Volcker, las personas designadas por Jimmy Carter para ocupar "los puestos económicos fundamentales en el Tesoro, el consejo de Asesores Económicos y el departamento de Estado eran totalmente distintas a los monetaristas que predominaban durante la época Nixon-Ford". Todo el personal de Carter había recibido "una educación profesional en economía y tenía una larga experiencia trabajando para el gobierno durante la década de 1960". Estos consejeros y funcionarios apoyaban "tipos de cambio flotantes" y compartían, por "instinto y experiencia", "la fe keynesiana en la capacidad de los gobiernos de maximizar el rendimiento de la economía y hasta el del propio mercado".[41]

La persistencia de la inflación en la segunda mitad de la década de 1970, en plena presidencia de Carter, creó más incertidumbre y desaliento. Durante los años 1976-1978 la inflación regresó aún con mayor fuerza.[42] Paul Volcker, a quien Jimmy Carter nombraría presidente de la Reserva Federal en 1979, habló en 1978 sobre la recesión de 1974 y 1975, diciendo que "había tomado al mundo por sorpresa con una intensidad sin precedentes en el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial", y añadió que "ahora, tres años después, el mundo industrializado todavía se enfrenta a unos altos de niveles de desempleo e inflación simultáneamente".[43] Volcker además sugirió que "la misma gravedad de esta recesión también ayudó a revelar algunas debilidades financieras que no habían sido evidentes en las anteriores recesiones durante la posguerra".[44]

Quizá sea difícil para una generación que presenció la crisis financiera del 2008 comprender el desconsuelo y pesimismo de los años 70. En Estados Unidos específicamente, esta fue una década de falta de confianza en sus propias capacidades y fracaso económico. Esto se refleja en muchos de los discursos y debates del Congreso en ese periodo. Ninguna otra declaración pública de este tipo captó ese sentir tan bien como los propios discursos del presidente Carter a la nación. En una comparecencia televisiva en julio de

1979, al dirigirse a la nación declaró que “la erosión de la confianza en el futuro amenaza con destruir la esencia social y política de Norteamérica”.

Este era un planteamiento extraordinario en boca de un presidente de Estados Unidos. Mientras que Roosevelt había proyectado un alegre optimismo en la década de 1930, en medio de terribles dificultades económicas, Carter hizo justamente lo contrario, admitiendo que “por primera vez en la historia de nuestro país la mayoría de las personas cree que los próximos cinco años serán peores que los últimos cinco”. El presidente recordó al pueblo norteamericano la violencia de su historia, particularmente con respecto a la década anterior, durante la cual las esperanzas ilusas de una nación optimista se habían desmoronado. “Estábamos seguros de que la nuestra era una nación de votos, no de violencia, hasta los asesinatos de John Kennedy, Robert Kennedy y Martin Luther King Jr.”. El país, según la sombría recapitulación del presidente, había fracasado en la esfera del conflicto armado. “Nos habían enseñado que nuestros ejércitos eran siempre invencibles y que nuestras causas eran siempre justas, y sufrimos la agonía de Vietnam”. En su amplio análisis de las instituciones norteamericanas y su relativo deterioro, Carter incluyó también la presidencia. “Respetábamos la presidencia como un lugar de honor hasta el impacto de Watergate”. Incluso las maniobras monetarias cayeron bajo la mirada penetrante de su ironía. “Recordamos cuando la frase ‘tan seguro como el dólar’ expresaba una fiabilidad absoluta, hasta que diez años de inflación comenzaron a encoger el dólar y nuestros ahorros”.[45]

En este discurso, que duró poco más de media hora, el presidente Carter ofreció lo que quizá sería la valoración más pesimista de su país que un presidente norteamericano haya brindado jamás a su pueblo. Sus palabras seguirían resonando en la prensa durante los años finales de la década. A inicios de 1979 tuvo lugar la deposición del sah de Irán tras una revolución islámica radical. El efecto económico de estos dramáticos sucesos constituyó un segundo golpe petrolero, en el que el precio del crudo subió en un treinta por ciento en una semana, de trece a diecisiete dólares el

barril. La interrupción en el suministro de petróleo iraní tuvo una repercusión significativa en Norteamérica, pues el mismo cubría alrededor del cinco por ciento de la demanda del crudo en Estados Unidos. El impacto, sin embargo, fue mayor en otros países del mundo desarrollado, ya que Irán normalmente cubría "alrededor de un veinte por ciento de las importaciones de crudo de todos los países consumidores", entre los que destacaban Japón y Europa occidental por su vulnerabilidad ante un déficit en la producción petrolera iraní.[46] El "caos en Irán, más otro incremento de los precios del petróleo por la OPEP, se combinaron en lo que los japoneses calificaban cada vez con más frecuencia como 'la segunda crisis del petróleo'".[47]

El ambiente a finales de los años 70 en Estados Unidos, el arquitecto y protector del sistema capitalista de la posguerra, se caracterizaba por un derrotismo resignado. Mientras los tanques soviéticos entraban en Afganistán en diciembre de 1979, los norteamericanos ponían abiertamente en duda la base de su modelo económico. La Guerra Fría no puede ignorarse en el análisis de la situación económica global durante ese periodo. En octubre de 1979, la revista Time en un artículo titulado "La contracción de 1979" describió los años 70 como "la década de una recesión recurrente, una inflación implacable y reiteradas caídas del otrora poderoso dólar". Fue en la esfera de las divisas y los mercados bursátiles que la caída de lo que fuera el orgullo de Estados Unidos se constató más vívidamente. Time describió con cierto morbo cómo en "solo cinco días, con la caída de la bolsa, los inversores habían tenido unos cincuenta y cinco mil millones de dólares en pérdidas sobre el papel y el índice industrial Dow Jones había caído un total de 58,62 puntos para un cierre semanal de 838.99". Muchos norteamericanos se preguntaban "si, en su quincuagésimo aniversario, iban a sufrir una repetición del colapso de Wall Street en octubre de 1929".

Los nervios en el mercado se habían alterado por ciertos "pasos que los hombres que manejan el dinero de Estados Unidos habían tomado fría y

deliberadamente con la esperanza de estabilizar el dólar tambaleante y reducir la inflación, que ahora tenía una vertiginosa tasa anual de crecimiento de 13,1 por ciento". El artículo en Time reflejó la determinación que impulsaba la política de Volcker en su lucha con la inflación. Volcker, designado como presidente de la Reserva Federal en agosto, era un burócrata, un economista que había pasado la mayor parte de su carrera trabajando para el gobierno. Por entonces, a la edad de cincuenta y dos años, se describía a sí mismo como un "monetarista pragmático" a quien no le temblaba la mano para tomar decisiones difíciles contra la inflación. Para los políticos, concentrarse nuevamente en la lucha contra la inflación resultaría costoso e impopular. El "monetarismo pragmático" de Volcker, planteaba Time, "probablemente empeoraría la creciente recesión nacional y alejaría aún más las posibilidades de que Jimmy Carter fuese reelegido". Sin embargo, existía la percepción bastante generalizada de que el "nuevo activismo de la Reserva Federal contra la inflación" era "uno de los síntomas más alentadores de la década de que Washington finalmente está tomándose en serio el combate contra la debilitante espiral de precios en la economía". La política de Volcker fue sencilla y directa. Los tipos de interés "subirían, quizá a niveles que hubiesen parecido inimaginables apenas unos meses atrás".[48] Al subir las tasas de intereses y contraer la oferta monetaria se resolverían los problemas de una inflación galopante y la depreciación del dólar. Desde noviembre de 1978, la Reserva Federal había tomado una serie de medidas con el fin de dar soporte al valor del dólar en mercados internacionales, pero "la inflación continuó arrasando el país, y con el tiempo el dólar comenzó a desmoronarse de nuevo". Entretanto, el precio del oro subía cada vez más, llegando a un tope de cuatrocientos cuarenta y siete dólares la onza en octubre de 1979, para después bajar y seguir ascendiendo. En enero de 1980 el oro alcanzaría la cifra récord de ochocientos cincuenta dólares la onza, un nivel al que no volvería hasta veinticinco años después.[49]

La tasa de interés de descuento de la Reserva Federal subió de un trece y medio por ciento hasta un nuevo nivel de catorce y medio por ciento en octubre de 1979, y los bancos comerciales como el Chase Manhattan subieron sus tasas en la misma proporción. Controlar la oferta monetaria

resultaría difícil para la Reserva Federal. Un peligro considerable seguía siendo “la amenaza de una franca contracción crediticia”, según la revista Time en su artículo de octubre de 1979. Esa situación podía darse si “la reducción del dinero de la Reserva Federal y el correspondiente aumento en las tasas de interés alcanzaran niveles tales que los prestatarios se vieran prácticamente imposibilitados de obtener dinero bajo cualquier condición”.[50] Tal situación representaba un cuadro clásico en su tipo. Fue un aumento en las tasas de interés lo que obligó a Wall Street a caer en la espiral mortal de finales de 1929. Se daba generalmente por sentado que la escasez de dinero estrangularía la inversión en los negocios, y que un aumento demasiado agresivo en las tasas de interés era precisamente la manera más efectiva de lograr tal resultado. Time recordaba que “una contracción de este tipo había tenido lugar durante el verano y el otoño de 1974, obligando inmediatamente a los empresarios a despedir a más de dos millones de trabajadores”.

Con un realismo admirable, el artículo propuso que “algo así como una contracción crediticia pudiera ser lo único que rompería la adicción del país al dinero fácil”. Volcker, concluía la revista Time, “había involucrado a la ideología monetaria de lleno en la pelea por mantener los precios bajos”. El presidente había insistido en una conferencia de prensa hacia finales de octubre de 1979 en que “lo que sea necesario para controlar la inflación, eso es lo que haré”. Era un cambio en la retórica con que había comenzado su mandato, cuando su preocupación principal era el desempleo. En la campaña presidencial de Carter no se hablaba de inflación, pero ya se había convertido en su preocupación principal para finales de 1979. Volcker personificó esa voluntad por combatir la inflación. Según Time, era “la primera esperanza genuina de la administración Carter de que alguien tuviese tanto el deseo como los medios para enfrentarse a la amenaza de la inflación”.[51]

Mientras Volcker, junto con su cada vez más asediado presidente, combatía la “amenaza de la inflación”, uno de sus predecesores, Arthur F. Burns, meditaba en público acerca de la naturaleza del oficio de banquero central.

En una conferencia titulada “La angustia de la Banca Central” impartida en septiembre de 1979 en Belgrado, la capital de la entonces Yugoslavia, Burns reflexionó sobre los años 50. Los recordaba como “una década de gran prosperidad, una década en la que teníamos un nivel de precios estable, y también como una era de tranquilidad social”. Pensaba que había llegado el momento de tomar en cuenta algunas verdades básicas pero desagradables que se habían ignorado durante las últimas dos décadas. Había habido un “reconocimiento”, sugirió él, “por parte de Estados Unidos de que los déficits que persistían en su cuenta internacional de divisas tenían que eliminarse”. La “benévola negligencia” que había habido con el valor externo del dólar tenía que terminar. “Incluso Alemania y Suiza”, dechados de la ortodoxia monetaria en el pasado, no podían ya “catalogarse como islas de estabilidad”.

Burns compartía los puntos de vista de su sucesor en el sentido de que la inflación era el principal problema económico de su época, una posición que el propio presidente Carter apoyó hacia el final de su presidencia. La “inestabilidad que hoy existe en las finanzas internacionales es principalmente el resultado de la inflación crónica de nuestros tiempos y […] la estabilidad no regresará al sistema monetario internacional hasta que no se ejerza un control razonable sobre las fuerzas inflacionarias en los principales países industriales, especialmente en Estados Unidos”.[52] Y continúa Burns: “Una de las funciones más antiguas de un banco central es proteger la integridad de la moneda de un país, tanto nacional como internacionalmente”. Sin embargo, los banqueros centrales habían “fracasado rotundamente en esta misión durante los últimos años”. Según Burns, era en esta paradoja donde residía “la angustia de la banca central”.[53]

Burns también puso en tela de juicio la política económica norteamericana desde 1950. En su histórico alegato, “nuestra tradición de individualismo fue destruida por los eventos catastróficos de las décadas de 1930 y 1940”. Un “persistente sesgo inflacionario” había surgido de “las corrientes filosóficas y políticas que han estado transformando la vida económica de

Estados Unidos y otros lugares desde los años treinta". Habló del "derrumbe del orden económico durante la Gran Depresión", "sin precedentes dada su escala y alcance". Ello había hecho "que el precepto de autosuficiencia sobrepasara sus límites". El gobierno federal entonces había tomado "una responsabilidad mucho mayor en la esfera económica que la que había asumido hasta ese momento".

Nadie discutía estos criterios, pero después Burns sugirió que a partir de la guerra hubo "un fuerte sesgo inflacionario en la economía norteamericana". Esto se debía en parte a la "proliferación de programas gubernamentales" que condujo al "aumento progresivo de las cargas impositivas tanto sobre los individuos como sobre las corporaciones". A pesar del aumento de los tributos, la "disposición del gobierno a cobrarlos quedó decididamente por debajo de su propensión a gastar". Desde 1950, "ha habido solo cinco años en que el presupuesto federal ha estado equilibrado". Más alarmante para Burns era el hecho de que a partir de 1970 había habido déficits "todos los años". Además, éstos habían "aumentado progresivamente de tamaño". Los déficits presupuestarios se habían "convertido por tanto en un padecimiento crónico de las finanzas federales; aparecían cuando los negocios andaban mal y también cuando andaban bien". En el análisis de Burns los déficits del gobierno llevaban directamente a la inflación, que se había convertido en la maldición de la década. Cuando "el gobierno tiene un déficit presupuestario, pone más dinero en los bolsillos de las personas que el que les saca". Como resultado, la "demanda de bienes y servicios tiende a aumentar en general". Ese fue el mecanismo mediante el cual la "inflación se desató desde mediados de los años 60 y después siguió tomando fuerza". El fenómeno no había sido exclusivamente norteamericano, pues otros países desarrollados habían seguido prácticamente las mismas "tendencias filosóficas y políticas que transformaron la vida económica" de Norteamérica. Estas tendencias habían introducido lo que Burns denominó "la inflación secular en Estados Unidos".[54]

A modo de conclusión, Burns observó que entre los economistas "la escuela keynesiana había perdido gran parte de su antiguo vigor, confianza en sí

misma e influencia". En más de un sentido, su observación tenía lugar mucho después del cambio al que se refería. Al otro lado del Atlántico, en Inglaterra, el primer ministro James Callaghan, en 1976, durante la conferencia del Partido Laborista en Blackpool, aseveró: "Antes pensábamos que se podía salir de la recesión gastando dinero, y aumentar el empleo reduciendo los impuestos e incrementando el gasto público". Y siguió diciendo: "Yo les puedo decir con absoluta franqueza que esa opción ya no existe".[55] Callaghan fue derrotado por Margaret Thatcher en las elecciones generales de mayo de 1979. La propia Thatcher recordaría su victoria como un cambio que definió una era. Conduciría a su gobierno por un camino diferente. Su elección fue una manifestación política del cambio en el pensamiento económico que, personificado por Milton Friedman y su escuela, había ocurrido a mediados de la década de 1970.

XVI

THATCHER Y REAGAN

La victoria de Margaret Thatcher en las elecciones generales británicas de 1979 fue un acontecimiento histórico. Por primera vez en un país occidental, una mujer alcanzaba la máxima posición del ejecutivo. Sin embargo, no eran las implicaciones de su éxito en términos de la igualdad de género la principal motivación de la Thatcher en lo personal. La fuente de su empuje era de naturaleza más ideológica. En las memorias de su mandato como primera ministra, Los años de Downing Street, publicadas en 1993, apenas tres años después de concluir su mandato, Thatcher delineaba la esencia de sus convicciones en términos concisos e inequívocos. Sus ideas eran claras, enfáticas. "No hay teoría del gobierno que haya tenido más oportunidades o haya sido ensayada por un periodo más largo en un país democrático que el socialismo democrático en Inglaterra. Y sin embargo, ha resultado ser un rotundo fracaso en todos los sentidos", decía.[1] Puede cuestionarse, y de hecho se ha cuestionado, hasta dónde llegaba su nivel de compromiso con una plataforma ideológica específica para su primera elección en 1979, pero es indiscutible que ya en esa fecha ciertos rasgos distintivos de su posterior filosofía y estilo eran claramente visibles.

Thatcher preparó su primer presupuesto siguiendo lo que consideraba "un enfoque general bien conocido". El monetarismo, el control firme de la oferta monetaria promovido por Milton Friedman, era la orden del día. "Controlar estrictamente la oferta monetaria", según las severas palabras de Thatcher, "era imprescindible para reducir la inflación". Y unido indisolublemente al estricto manejo de la inflación que implicaba esa adherencia al monetarismo, estaba su compromiso con la reducción de los gastos gubernamentales. "Era necesario reducir el gasto y la deuda pública". Esta "necesidad", opinaría Thatcher con los años, nacía de la

voluntad de “aliviar la carga que pesaba sobre los hombros del sector privado como creador de riqueza”.[2] Su compromiso ideológico se manifestaría en la forma en que su administración eliminó controles sobre el intercambio de divisas que habían estado en vigor desde 1939. Como recordaría más tarde, a ella le proporcionó “un gran placer personal el eliminar los controles al libre intercambio de moneda” que, desde su punto de vista, habían sido mantenidos por sucesivos gobiernos “esencialmente, con la esperanza de incrementar los niveles de inversión industrial en Inglaterra y proteger la libra esterlina”.

La percepción de una motivación ideológica tras su decisión de eliminar dichos controles era igualmente compartida por sus enemigos, tanto dentro del Partido Conservador como fuera de este. Ian Gilmour, un aristócrata miembro de su primer gabinete que sería rápidamente despachado en la primera reorganización del mismo en 1981, recordaba que la decisión de eliminar los controles sobre el cambio de divisa se debían al “credo ideológico thatcheriano del carácter invariablemente benevolente de las fuerzas del mercado”.[3] Su ministro de Hacienda Geoffrey Howe, un abogado con una gran determinación pese a sus maneras tranquilas, recordaría que Denis Healey, el anterior ministro de Hacienda del Partido Laborista, había criticado la decisión de eliminar los controles como “imprudente, precipitada y doctrinaria”, y que William Keegan, comentarista en temas económicos para The Observer, periódico de la izquierda liberal, no había parado mientes en predecir que “a no ser que ocurra un milagro económico, los controles terminarán reinstaurados de una forma u otra para 1985”.[4] Según Nigel Lawson, que sucedería a Howe en 1983, la eliminación de los controles fue un “paso radical y altamente controvertido”, puesto que era “imposible predecir el nivel de la fuga de capitales que podría tener lugar”. Abolirlos fue como “saltar al vacío”.[5]

El nivel de compromiso ideológico de Lawson era tan alto como el de Thatcher. Incluso como funcionario menor en el Tesoro en 1979, era ya un ardiente partidario del programa de la primera ministra. Para él, la abolición de los controles sobre el cambio de divisa constituyó “el primer paso de

alguna consideración tomado por el gobierno de Thatcher hacia la liberalización del mercado". Sin esta importante medida, creía, "hubiera sido difícil la permanencia de Londres entre los centros de las finanzas mundiales". De manera más general, veía la implementación de esta política como un "golpe importante a favor de la libertad", concibiéndola como parte de un movimiento global hacia la "liberalización del movimiento de capitales". Esta nueva libertad "cambiaría completamente el edificio de las finanzas y la economía mundiales". Fue un excelente ejemplo, recordaría Lawson, de cómo trabajar "desafiando el consenso imperante", elogiando "el coraje y determinación exhibidos por Geoffrey Howe al llevar este asunto hasta el final".[6]

El libre movimiento de capitales era una de las nociones ideológicas que servían de base a la filosofía neoliberal de Margaret Thatcher y sus seguidores dentro del gobierno. Sin embargo, en el ámbito gubernamental también había voces disidentes. Para Thatcher, los conflictos y tensiones generadas por el debate dentro de su gobierno parecían tan necesarios como el aire que respiraba. Su estilo era el de un cruzado, luchando por una causa sagrada contra unos infieles demasiado débiles o tercos como para aprehender la verdad. Además, y en combinación con su pasión por el libre movimiento de capitales, estaba la retórica sobre los recortes al presupuesto, que muchos críticos sugieren que estaba más argumentada en teoría que implementada en la práctica. Pero era una retórica fuerte, y la misma Thatcher rememoraría que su decidida lucha a favor de estos cortes estaba marcada por su deseo de lograr "un comienzo lo más vigoroso posible".

Fue en el terreno de los gastos gubernamentales donde surgieron la mayoría de sus desavenencias públicas con otros miembros de su gobierno. "En julio de 1979", recordaría, "cuando se estaban tomando las decisiones más cruciales, tuvimos en el gabinete una serie de discusiones particularmente arduas sobre este asunto". El objetivo del gobierno era "llevar el gasto público a los niveles de 1977-78 en términos reales"; objetivo que los ministros esperaban lograr para 1982-83. Pero a pesar de las reducciones

que habían logrado, Thatcher creía que “el gasto público amenazaba con salirse de control”. Sin embargo, “algunos ministros mantuvieron una fuerte resistencia a los recortes presupuestarios”. Eran ellos “los llamados wets, que a lo largo de los siguientes años llevarían su oposición a nuestra estrategia económica al punto de amenazar con su dimisión”.[7] Thatcher rechazaba explícitamente el consenso keynesiano. Para sus oponentes, por otro lado, que “nunca se habían enterado de que Keynes había muerto, la perspectiva de reducir los gastos y limitar el endeudamiento mientras nosotros, junto con el mundo, nos hundíamos en la recesión, resultaba sin dudas alarmante”.

Thatcher también estaba decidida a desentenderse de los compromisos presupuestarios adquiridos por el gobierno laborista saliente. Insistió sin cortapisas en eliminar un aumento a los salarios de los trabajadores del gobierno, “que estaba previsto que fuera del dieciocho por ciento, y costara otros cuatro mil quinientos millones de libras esterlinas”. “Tuvimos que reducir los gastos planificados para 1980-81 en seis mil quinientos millones de libras, solo para mantener los RFSP [Requerimientos Financieros del Sector Público] de ese año por debajo de los nueve mil millones de libras”. Los RFSP eran simplemente el préstamo de dinero que necesitaba el gobierno para pagar por sus gastos; solo un nombre tradicional para el déficit presupuestario. Para Margaret Thatcher, esta cifra era “demasiado alta, para empezar”, pero “los wets siguieron oponiéndose a los recortes tanto desde el gabinete como desde la indecente oscuridad de las filtraciones a The Guardian”.[8] Tras el implacable compromiso con la reducción del gasto público se agazapaba, en la mente de Margaret Thatcher y sus más ardientes partidarios, una profunda desconfianza hacia el sector público que ella en particular nunca se molestó en ocultar. “Nos vimos obligados a continuar intentando reducir el gasto y la deuda públicos —por muy difícil que fuera la tarea— porque, de otra forma, la empresa privada terminaría agobiada por la aplastante carga de un sector público manirroto y derrochador”.[9]

El mismo lenguaje de Thatcher, las metáforas que a menudo usaba para construir sus argumentaciones, eran de un tono moralista y, podría decirse, casi religioso. “Manirroto y derrochador” eran palabras fuertes para describir un sector público que Thatcher, como primera ministra, lideraba nominalmente. Escribiendo sobre 1980, nuevamente afirmó que “dentro del gabinete, el tema del gasto público siempre centró las discusiones más virulentas”. Desde su punto de vista la oposición a los recortes tenía origen, al menos parcialmente, “en el intento de los ministros de proteger el presupuesto de sus respectivos departamentos”. Sin embargo, la oposición teórica a los recortes estaba dirigida a la idea del monetarismo en sí, ligada a la noción de controlar la oferta monetaria y así, al menos indirectamente, el gasto público. Como ya se ha visto, estas características del monetarismo no eran tan diferentes, en términos prácticos, del viejo mantra de los seguidores de sir Robert Peel en la City londinense del siglo XIX en cuanto a una moneda sana y un presupuesto equilibrado.

Aunque se ha convertido casi en un cliché el sugerir que Margaret Thatcher, hija del dueño de una tienda de ultramarinos, trasladó los valores de un tendero provinciano a su gobierno, tal afirmación no está desprovista de verdad. Los paradigmas de su educación metodista y el énfasis en el ahorro y el manejo prudente de la economía doméstica que le fueron inculcados casi desde la cuna, se originan, en esencia, en el siglo XIX.[10] En la sarcástica opinión de Gilmour, “el thatcherismo consistía fundamentalmente en el individualismo del siglo XIX vestido con ropas del siglo XX”; un juicio que habría llenado de orgullo a Margaret Thatcher. Como escribió uno de sus biógrafos, el historiador —con tendencias de izquierda— John Campbell: “Crecer en una tienda de ultramarinos te educa de una forma muy peculiar […] el tendero se gana la vida a la vista de todos: no hay misterio, nada se oculta. Cada penique que pasa sobre el mostrador debe ser recontado esa misma noche […] Una tienda pequeña encarna, por lo tanto, el funcionamiento del mercado en su forma más pura”. Según Campbell, la “hija de un tendero no puede crecer sin familiarizarse con las verdades de la vida económica”, y el tendero también depende del “comercio internacional”. Los instintos del tendero de Lincolnshire son aquellos que articularon ciertas luminarias del liberalismo y el libre comercio del siglo

XIX como John Bright y Richard Cobden. En cuanto a las tiendas de comestibles, John Bright abogó en su momento por "una mesa de desayuno gratis". Quería "deshacerse de los pesados impuestos que gravaban el té, el café y el azúcar".[11] No debe entonces causar sorpresa, dada su infancia en una tienda en Grantham, que Thatcher se convirtiera al crecer en "una apasionada creyente en las bondades del libre comercio internacional, sin paciencia para con las tarifas proteccionistas y los cárteles políticos".[12]

Thatcher comprendía la naturaleza de las objeciones keynesianas presentadas por los wets. "Los wets argumentaban que siguiendo la dogmática teoría monetaria de que la inflación solo podía ser controlada mediante una fuerte restricción monetaria, únicamente lograríamos contraer la economía en el medio de una recesión".[13] Esa era, efectivamente, la principal acusación hecha por los wets contra lo que Ian Gilmour describe en sus memorias como "el frenesí monetarista". Gilmour caracterizaría el monetarismo como la "doctrina y principio rector" del thatcherismo.[14] Para él, Thatcher era "en toda la extensión de la palabra, el Primer Lord del Tesoro"; el título históricamente conferido al primer ministro británico a pesar de la renuncia de una serie de primeros ministros de la posguerra, entre ellos Anthony Eden y el mismo Churchill, a tomarse el trabajo de ocuparse de los detalles de la política económica. Para Thatcher, los wets conectaban la adherencia fanática al monetarismo con el deseo de reducir el gasto público. "Ese dogmatismo […] argumentaban [los wets], también nos impidió usar herramientas prácticas de la política económica tales como los precios y los controles a los ingresos, forzándonos a reducir el gasto público cuando, según había demostrado Keynes, el gasto público debe incrementarse si se quiere estimular una economía en crisis debido a una falta de demanda".[15] En la mente de Thatcher, así como en la de los wets, el control estricto de la oferta monetaria estaba ligado al control estricto del gasto público y la determinación de hacer "recortes" duros si fuera necesario.

La cruzada moral a favor del monetarismo estaba inspirada, para muchos partidarios de Thatcher, por un odio visceral a la inflación. En febrero de

1980, Thatcher declaró explícitamente ante la cámara baja que su "primera prioridad es sanear la moneda y conquistar la inflación".[16] Una moneda sana, en la década de 1980, equivalía a monetarismo. En su discurso en el congreso del Partido Conservador de octubre de 1980, Thatcher pronunció la más contundente condena a la inflación jamás hecha en un acto público: "La inflación destruye naciones y sociedades tanto como los ejércitos de ocupación. La inflación es la madre del desempleo. Es quien roba, sin ser vista, a quienes ahorran". Y continuó: "Ninguna política que obstaculice la derrota de la inflación puede ser correcta, por muy atractiva a corto plazo que parezca".

El discurso es famoso por la frase "la dama no va a cambiar". El compromiso de Thatcher con una moneda sana también se hizo patente en la que sería una de las declaraciones más significativas del programa durante su primer mandato. Aunque nunca se destacó por su lucidez histórica, en este discurso Thatcher hizo un recuento del éxito de los países europeos que situaban una moneda sólida como piedra angular de sus respectivas prosperidades. Dijo que "algunos hablan como si el control de la oferta monetaria fuera una política nueva y revolucionaria, cuando de hecho ha sido una condición esencial para la recuperación de gran parte de la Europa continental". Recordó, a una audiencia de activistas conservadores, que esos "países sí sabían lo que era necesario para lograr la estabilidad económica. Habían sufrido inflaciones galopantes; sabían que la consecuencia era una moneda sin valor, el desempleo masivo y la crisis social. Y decidieron no regresar ahí nunca más". Gracias a un control estricto de su dinero, "después de muchos años de autodisciplina monetaria", como expresó, "gran parte de la Europa continental" disfrutaba de "economías estables y prósperas, en mejores condiciones que la nuestra para resistir los vaivenes de la recesión mundial".[17]

Al otro lado del Atlántico uno de los héroes intelectuales de Thatcher, Milton Friedman, despotricaba contra la inflación en términos igualmente floridos. En su popular libro Libertad de elegir, denunció la inflación como una "enfermedad, una afección peligrosa y a veces fatal" que, si no se

trataba, podía “destruir la sociedad”. En una de esas analogías populistas que le dieron fama, comparaba la inflación con el alcoholismo. “Cuando el alcohólico empieza a beber, primero vienen los efectos agradables; los desagradables se experimentan a la mañana siguiente, cuando se levanta con una resaca”. El paralelo con la inflación era “exacto”. Reiterando su vieja máxima, concluyó, “Solo hay una cura para la inflación: reducir la velocidad con que se incrementa la cantidad de circulante”. [18]

El problema era que para los políticos es muy difícil, en una economía moderna, definir qué es el dinero. En el caso de Thatcher, no todo fue color de rosa. “La dificultad con la que se enfrentaron tanto Howe como Lawson fue cómo medir la expansión monetaria”. El problema estaba “no tanto en el principio teórico como en la práctica”.[19] El dinero en circulación se medía en diferentes maneras —M0, M1, M3, M4, cada una representando un tipo diferente de dinero. M0, por ejemplo, era la definición más estrecha, que incluía solamente los billetes y monedas en circulación; mientras M4, la más amplia en el contexto británico, llegaba a incluir los depósitos de bancos y sociedades de crédito. Por supuesto, los críticos también sugerían que el monetarismo, tratando de constreñir el suministro de dinero, también contraía el crecimiento económico y exacerbaba las recesiones. Similares problemas se encontraron en Estados Unidos para definir el dinero y llevar a la práctica las ideas monetaristas.

Ronald Reagan había sido elegido como el cuadragésimo presidente de Estados Unidos en 1980. Nacido en Illinois en 1911, Reagan tenía casi setenta años de edad cuando comenzó su mandato en 1981. Como artista tenía un don especial para la comunicación, y le era fácil conectarse emocionalmente con casi cualquier público. Intelectualmente, quizá como consecuencia de su edad, no prestaba la misma atención que Margaret Thatcher a los asuntos de los economistas. Como recordaría David Stockman, su primer director de la oficina de Administración y Presupuesto, “el cuerpo de conocimientos de Reagan es, en general, impresionista: él recuerda anécdotas, más que conceptos”.[20] El

cuadragésimo presidente irradiaba la bonhomía y el calor de un Franklin Delano Roosevelt, a pesar de propugnar una filosofía radicalmente diferente a la del New Deal de FDR. Roosevelt veía en el gobierno la solución a los problemas económicos de la década de 1930; Reagan creía que el gobierno era "el problema, no la solución". El alegre optimismo de Reagan, por supuesto, era lo que más lo asemejaba, en la mente de muchos norteamericanos, a Roosevelt. En las palabras de uno de sus biógrafos, "la gente que oía a Reagan tendía a sentirse bien con él y mejor aún consigo misma".[21] Su presidencia, a pesar de no ser mucho más que una puesta en escena en muchos sentidos, se basaba "en los temas básicos de menores impuestos, desregulación y 'paz a través de la fuerza'". Reagan había articulado los fundamentos de su filosofía ya en 1964, con su discurso "Hora de elegir", pronunciándose en contra de una serie de programas gubernamentales y de lo que él consideraba como socialismo. Era un inveterado "antiestadista", que bromeaba diciendo que "una oficina gubernamental es lo más parecido a la vida eterna que veremos en esta tierra".[22]

El conocido escepticismo de Reagan en cuanto al gobierno era más una filosofía elemental que un punto de vista técnico en cuanto al control de la oferta monetaria. Y sin embargo las dos ideas, monetarismo y libre mercado, estaban entrelazadas en la conciencia pública tanto de Inglaterra como de Estados Unidos a inicios de la década de 1980. El agente de Reagan para la disciplina monetaria fue Paul Volcker, a quien Carter había designado previamente como presidente de la Reserva Federal. Volcker se había destacado como un "halcón" antiinflacionario durante los últimos días de la administración de Carter, mostrando un extraordinario celo en el combate contra la inflación mediante la subida de los tipos de interés y la fanática obsesión por cumplir sus metas monetarias. Con una altura de dos metros, era un personaje intimidante de párpados ligeramente caídos y trajes arrugados. Lo describían como un "economista puro y duro" que, como todos los banqueros, había contemplado con consternación la inflación de la década de 1970.[23]

Tanto Volcker como Reagan eran hombres obstinados. Reagan nunca perdió la confianza, ni siquiera durante lo más profundo de la recesión, en la sensatez de sus políticas. Volcker consideraba que "el gobierno federal estaba siguiendo el curso necesario para combatir la amenaza de la inflación". Su enfoque directo y duro encajaba bien con la convicción casi calvinista de Reagan de que Estados Unidos tendría que pagar por "haber vivido durante medio siglo por encima de sus posibilidades". Reagan, como también había hecho antes Friedman en su analogía de la inflación, equiparaba la incontinencia fiscal con el consumo de alcohol: "Hemos estado bebiendo sin control durante treinta años. Este es el precio que tenemos que pagar". Hijo de un alcohólico, describía los programas gubernamentales de la Gran Sociedad de Lyndon Johnson como "una monumental borrachera de la que la nación se está despertando con una terrible resaca".[24] De forma parecida, durante una cena en Nueva York en enero de 1982 el presidente admitió que Estados Unidos estaba en recesión, pero que su administración era como "un equipo de limpieza, pagando las cuentas que nos dejaron los que decidieron emborracharse a lo grande". En otra reunión celebrada en Montana durante octubre de 1982, antes de las elecciones al Congreso de mediados de su mandato, echó mano de nuevo de las metáforas de una campaña por la abstinencia. Las elecciones decidirían si Estados Unidos "continuaría por el camino de la virtud" o "se desviaría hacia otra borrachera económica, por la que nosotros y nuestros hijos tendríamos que pagar con otra violenta resaca".[25]

Volcken recordaría sus intentos de detener la inflación con orgullo. "En septiembre de 1979, había solo una apuesta segura en el mercado: que la inflación continuaría subiendo". Y añadiría: "tanto el desempleo como la inflación venían en ascenso, y cuanto más nos demoráramos en lidiar con la inflación, peor sería todo". Para él, tecnócrata de corazón, era obvio que existía una conexión entre la oferta monetaria y el alza de los precios. "No hace falta tener un doctorado en economía para entender que la inflación tiene algo que ver con el exceso de dinero".[26] Así que subió despiadadamente los tipos de interés. Hubo, por supuesto, quejas constantes de los republicanos del Este y el Sur sobre las políticas de austeridad de Volcker. Howard Baker, el líder de la mayoría republicana en el Senado,

comentó con estrategas del partido a finales de 1981, que “Volcker nos tiene con la bota en el cuello, así que tenemos que forzarlo a levantarla”. Durante 1981 se produjo la subida de los tipos de interés más dramática en la historia estadounidense. Hasta mediados de octubre, los bancos mantuvieron sus intereses sobre préstamos al diecinueve por ciento.[27] De hecho, como ha atestiguado uno de los historiadores de la especulación financiera, “durante los dieciocho meses de la presidencia de Reagan, los mercados de valores y de bonos permanecieron deprimidos debido al alza sin precedentes de los tipos de interés para eliminar la inflación del sistema”. Las tasas de interés de los bancos “llegaron a más del veinte por ciento y los beneficios de los bonos a largo plazo sobrepasaron el quince por ciento”. No fue hasta el verano de 1982 cuando Volcker redujo la tasa de descuento.[28]

Volcker se veía a sí mismo como un cirujano. Austero y frugal en su vida privada, a menudo se quejaba de los precios de los “fastuosos” hoteles en Washington.[29] Era un hombre serio, reservado y sin la sofisticación de otros personajes del mundo de las finanzas. No fue un hombre rico, al menos según el estándar estadounidense. Su sucesor, Alan Greenspan, que había montado su propia consultoría en temas económicos durante la década de 1950, recordaba que Volcker había sido “un funcionario gubernamental durante la mayor parte de su carrera; no tenía mucho dinero. Había vivido con su familia a las afueras de Nueva York durante todo su mandato como presidente de la Reserva Federal. Lo único que tenía en Washington era un minúsculo apartamento, al cual me invitó en una ocasión al inicio de los años 80”. El lugar, como Greenspan descubrió horrorizado, estaba “lleno de pilas de periódicos y demás cosas típicas del apartamento de un solterón”.[30]

Fue a inicios de la década de 1980, en la cúspide de la recesión inducida por las altas tasas de interés, cuando algunos en la extrema derecha del Partido Republicano comenzaron a anhelar un retorno al patrón oro, o al menos al acuerdo de Bretton Woods de antes de 1971. En 1982 Ron Paul, un congresista texano, condenó la forma en que Nixon había cortado “el último

vínculo entre el dólar y el oro". La "presente crisis", decía, "no había surgido en el último año", sino que "había estado desarrollándose durante al menos una década". "El experimento de diez años con el papel moneda ha fallado; es hora de que el Congreso reconozca ese fracaso". Paul criticaba el uso de papel moneda no respaldado, que para él representaba una extensión del poder del gobierno. "Durante los últimos diez años hemos tenido un sistema monetario sin precedentes en nuestra historia nacional: no basado en la circulación de monedas de plata u oro, sino un monopolio gubernamental de papel moneda controlado políticamente". Este proceso fue descrito, en términos descarnados, como "un robo descarado por parte del gobierno federal", el cual trató de "reemplazar el patrón oro por un sistema de papel moneda sin respaldo".[31]

Paul y su coautor, Lew Lehrman, eran en 1981 miembros de la comisión del Oro de Estados Unidos, formada por el secretario del Tesoro Donald T. Regan, para "llevar a cabo un estudio que evalúe y haga recomendaciones sobre la política del gobierno estadounidense respecto al rol del oro en los sistemas monetarios nacionales e internacionales".[32] Su dictamen en minoría, titulado "The Case for Gold" [Defensa del oro], constituyó una robusta argumentación sobre la necesidad de mantener algún tipo de vínculo entre el dólar y el oro. Aunque los restantes miembros de la comisión no estaban tan convencidos de la necesidad de mantener tal vínculo, la sola constitución de la comisión indica con cuánta seriedad consideró la administración Reagan la posibilidad de retornar al patrón oro. A Paul y Lehrman les provocaba una particular angustia el reciente repunte inflacionario. "Desde 1971, la unidad monetaria de Estados Unidos ha estado tanto indefinida como indefinible. El significado del término 'dólar' cambia año a año, mes a mes, incluso día a día". Ambos pedían un urgente retorno al patrón oro, sugiriendo que "ya hace demasiado tiempo que el gobierno federal juega con billetes de Monopoly".[33]

Con el tiempo, la situación económica de la administración Reagan mejoraría, haciendo desaparecer inevitablemente toda intención de un retorno al patrón oro. Reagan consiguió la reelección en 1984 en medio de

una recuperación económica general. Su eslogan, “Amanece de nuevo en América”, se hizo popular rápidamente, proyectando la imagen que tanto cuidado había puesto en fabricar, esa del alegre optimista, un “guerrero feliz” que representaba la imagen idealizada que de sí mismos tenían los estadounidenses. En esas elecciones, Reagan ganó en cuarenta y nueve estados, recibiendo quinientos veinticinco votos del Colegio Electoral. El candidato demócrata, Walter F. Mondale, a duras penas logró ganar en su estado natal de Minnesota por un punto porcentual. También ganó en el distrito de Columbia.[34]

A pesar de la facilidad con que Reagan resultó reelegido, su pulido y confiado exterior escondía aún algunas insatisfacciones. La quinta parte más pobre de la población estadounidense había sufrido un descenso de casi el ocho por ciento en su ingreso anual promedio, “de 6.913 a 6.391” (en dólares de 1982), a pesar de que el ingreso anual promedio para las familias en general había subido un tres y medio por ciento durante el primer mandato de Reagan.[35] Más importante aún para Reagan, un autoproclamado conservador fiscal que hacía continuas objeciones al gasto gubernamental, era el creciente déficit presupuestario. Los intentos por equilibrar el presupuesto durante la década de 1980 cayeron víctima de compromisos, aún más intensos y en sentido contrario, a favor de menores impuestos y mayores gastos militares. La era Reagan marcó un periodo durante el cual bajar los impuestos era un artículo de fe esencial para los conservadores, independientemente de las condiciones presupuestarias. Durante las dos décadas precedentes, unos hombres de estado que se describirían a sí mismos como conservadores fiscales cuando menos habían subido los impuestos sin vacilación con tal de evitar los déficits. Tanto Truman como Eisenhower habían llegado incluso a hacerlo abiertamente. En Inglaterra, durante los siglos XVIII y XIX, William Pitt, sir Robert Peel y William Gladstone habían introducido, reintroducido o aumentado el impuesto sobre la renta para equilibrar el presupuesto. Fue solo en la década de 1980, en realidad, cuando los conservadores estadounidenses dieron la bienvenida a la revolución de la “economía de la oferta”, de la cual los recortes impositivos eran parte importante. De hecho Herbert Stein, un economista republicano, hablando sobre las propuestas de reducción de impuestos

discutidas a inicios de la década, había recalcado que “una rebaja a los impuestos que resultara en un aumento considerable del déficit no era aceptable ni para los republicanos ni para el país”. Fue en ese momento, según Stein, cuando la “economía de la oferta” vino al rescate.[36]

David Stockman, director de la oficina de Administración y Presupuesto bajo Reagan, era un entusiasta treintañero cuando fue designado para el cargo en 1981; un decidido e idealista “halcón” del presupuesto que, como su jefe, veía en el gobierno “un problema, no una solución”. Odiaba el gasto público, y no ocultaba que su apoyo por lo que denominaba la “revolución Reagan” tenía carácter ideológico. Las revoluciones, como argumenta Stockman en su testimonio de 1987 titulado “El triunfo de la política”, se caracterizan por “drásticos y angustiosos cambios a un régimen establecido”. Ese no era “realmente el plan de Ronald Reagan, en primer lugar”. Más bien, era la misión de Stockman, y “la de una pequeña partida de intelectuales de la economía de la oferta”. “La revolución Reagan, como yo la había definido, requería un asalto frontal al estado de bienestar estadounidense”. En el radical análisis de Stockman, los “últimos cuarenta años de promesas, subvenciones, derechos y redes de seguridad del gobierno federal para proteger a cada componente y estrato de la sociedad estadounidense tendrían que ser desarticulados o modificados drásticamente”. Los ideólogos como él creían con pasión que “una verdadera revolución en el campo de la política económica requería un arriesgado combate a muerte con las masas electorales beneficiadas por la generosidad de Washington”. Entre esas masas contaba a los “beneficiarios de los servicios sociales, los veteranos, los agricultores […] la industria de la vivienda, y muchos más”.[37]

Con el tiempo, Stockman tendría que renunciar a la posibilidad de una reforma radical. Abandonó el equipo de Reagan en 1985, convencido de que “la verdadera revolución Reagan nunca tuvo una oportunidad”. Una revolución verdadera “tendría que desafiar las abrumadoras fuerzas, intereses e impulsos de la democracia norteamericana”, pero la “revolución de la economía de oferta” no iba mucho más allá de las rebajas impositivas.

En la simple formulación de Stockman, los impuestos altos “daban menos trabajo” y los bajos impuestos “daban más”. De manera más general, los partidarios de la economía de la oferta favorecían la desregulación y flexibilización del mercado laboral, entendidas como políticas menos restrictivas de “contrato y despido” que estimularían la producción o, en otras palabras, la oferta, en contraste con el énfasis keynesiano en la demanda agregada, con el gasto público como principal fuerza motora del crecimiento económico. Ya en noviembre de 1981, Stockman se había convencido de que la administración Reagan había “cerrado la reja de la celda de su propia y desastrosa política fiscal” y tirado la llave para siempre. El problema era la reticencia de un número de altos funcionarios de la administración, empezando por el propio presidente, a renunciar a sus proyectos favoritos que, inevitablemente, costaban dinero. “Cap Weinberger [el secretario de Defensa] defendió a capa y espada su presupuesto de defensa de 1,46 billones de dólares”. La consecuencia de esta reticencia fue que “nunca se hiciera nada para manejar o intentar corregir el enorme déficit fiscal estadounidense, que siguió creciendo y empeorando”.[38]

Desde la perspectiva de los fríos números, la situación era desoladora. Stockman, en su desilusión de mediados de la década de 1980, se quejó de que “nuestros pasos no nos llevan a nuevos mundos sin explorar”. Más bien, Estados Unidos se encaminaba “hacia una catástrofe fiscal”. En la embriagadora atmósfera del primer año de mandato del presidente, en 1981, se decía que “puedes hacer una gran rebaja en los impuestos y gastar a manos llenas en defensa, y aún tener un presupuesto equilibrado para 1984”. Los republicanos cercanos a la Casa Blanca en 1981 creían que el presupuesto equilibrado de 1984 sería “seguido por un superávit de veintiocho mil millones de dólares para 1986”. Tales predicciones, sin embargo, dependían de lo que Stockman denominaba “el escenario ideal”, que nunca se materializó. Durante los cinco años que van de 1981 a 1986, el camino que tomó en realidad por la economía no solo no disminuyó la deuda, sino que la aumentó. Los déficits en 1985 y 1986 fueron de doscientos veintitres mil y doscientos veintiseis mil millones de dólares respectivamente, llevando el incremento acumulado de la deuda durante la presidencia de Reagan a cerca de un billón de dólares. En cuanto al estado

de bienestar, la idealista dedicación de Stockman a la causa de una reforma integral chocó con las realidades de la política democrática. Si el considerable "presupuesto de medio billón de dólares" que aún existía en 1986 "después de cinco años de ataques ideológicos aún está ahí, es porque los políticos republicanos en la base lo quieren para su electorado tanto como sus contrapartes demócratas".[39]

En el libro La alquimia de las finanzas (1987) George Soros, un inversor judío de origen húngaro emigrado a Estados Unidos, proporcionaba una lúcida descripción del dilema al que se enfrentaba la Casa Blanca en la época de Reagan. "El considerable y creciente déficit presupuestario de Estados Unidos", argumentaba Soros, "ha surgido como la consecuencia imprevista de unos objetivos políticos en mutua contradicción. Por una parte, el presidente Reagan quiere reducir los impuestos para disminuir el papel que desempeña el gobierno federal en la economía; por otra, quiere asumir una posición militar dura en la confrontación con lo que considera la amenaza comunista". Estos objetivos, quizá loables por separado, "no podían cumplirse dentro de los límites impuestos por un presupuesto equilibrado".[40] Los estadounidenses, bajo el mandato de Reagan, habían adoptado el camino de la finanza expansionista. Las rebajas impositivas y un mayor gasto público constituían, por supuesto, la clásica respuesta keynesiana a una recesión. Hacer las dos cosas al mismo tiempo era incompatible con un presupuesto sano.

En el momento justo que los planes presupuestarios de la administración Reagan comenzaban a materializarse, el dólar disfrutaba de un alto valor en el mercado cambiario internacional. Ya para 1984 y 1985, la recesión de inicio de los ochenta había "quedado atrás" y "los niveles estratosféricos del dólar en el mercado de divisas comenzaban a atraer las quejas de los exportadores". A finales de 1984 el yen japonés y el marco alemán estaban cotizándose contra el dólar a los mismos niveles de antes de 1973 o incluso por debajo.[41] Para la mitad de la década, el dólar y sus andanzas constituían el más debatido tema de conversación en los círculos financieros

internacionales. Otmar Emminger, expresidente del Bundesbank, escribió en septiembre de 1985 que “la tasa de cambio del dólar es, en la actualidad, el precio más importante de la economía mundial”. Emminger añadía el comentario aclaratorio de que “diez años atrás, uno probablemente hubiera atribuido ese papel al precio del petróleo”. El alza del dólar había tenido “un enorme impacto en la economía del mundo”. Había “afectado a la competitividad de otros países industrializados en relación con Estados Unidos, la balanza comercial estadounidense […] y la inflación de los precios en Estados Unidos y otros países”.

La apreciación del dólar durante 1985, que Emminger definía a una tasa de un dólar por 2,8 marcos, iba en contra de la ortodoxia financiera. “Fuimos testigos, como mínimo hasta comienzos de 1985, de un espectáculo paradójico y hasta ‘perverso’: cuanto más aumentaba el déficit presupuestario y comercial de Estados Unidos, más subía el dólar”. Como observaba Emminger, “lo que habría debilitado a cualquier otra moneda, parecía haber fortalecido al dólar”. Emminger sentía que había existido “una extraña conexión entre los altos déficits presupuestarios y un dólar fuerte”. Esta poderosa posición del dólar se debía a su papel único como moneda mundial.

Al contrario de lo que muchos esperaban, el fin del “patrón oro-dólar” en 1971 no había “disminuido el papel clave que desempeñaba el dólar en el sistema monetario internacional”. Cuando el presidente Nixon anuló la convertibilidad del dólar en agosto de 1971, dice Emminger, los “expertos” creyeron que “el dólar se habría convertido en una moneda normal, como todas las otras”. Incluso supusieron que Estados Unidos, eliminando la convertibilidad del dólar en oro, había perdido lo que los franceses “habían caracterizado como el ‘exorbitante privilegio’ de financiar su deuda externa con su propia moneda”. Ambas suposiciones resultaron estar “rotundamente erradas”. Al contrario de lo que todos esperaban, el dólar “no solo había mantenido su posición única” sino que, en determinados escenarios, incluso “la había reforzado”. Desde 1971 en adelante, el dólar había seguido siendo, “con mucho, la más importante moneda de reserva e intervención”.

Los bancos centrales habían casi “cuadruplicado sus reservas inconvertibles de dólares”. El sistema bancario internacional había acumulado cada vez más reservas de dólares desde el inicio de la década de 1970. El dólar, en consecuencia, continuaba siendo “el principal proveedor de liquidez internacional”.

Incluso sin la convertibilidad del dólar, Estados Unidos podía permitirse “el lujo de una estrategia de balanza de pagos pasiva”. En otras palabras, el país podía afrontar impunemente la presencia de déficits en su balanza de pagos, importando mucho más de lo que exportaba. La causa de esta situación radicaba en que otros países estaban dispuestos a hacerle préstamos al gobierno estadounidense, comprando bonos del Tesoro norteamericano. Emminger creía que esta fase “probablemente se habría terminado” hacia 1985. Los hechos demostrarían que este era un juicio prematuro, sin embargo. Los movimientos de capital, la posibilidad de comprar dólares y adquirir bonos y acciones norteamericanos, en la práctica implicaron que pudieran comprarse dólares con independencia de las condiciones reales de la economía estadounidense. El dólar se había convertido en un “activo de inversión internacional”,[42] así que el romance del capital foráneo con los activos en dólares continuó. En Estados Unidos existían “grandes beneficios sobre activos financieros” y además, un estado de confianza que, según la opinión de Soros, había sido “inspirado por el presidente Reagan”.[43] Emminger observó que entre “Estados Unidos y un grupo de otros países industrializados” había surgido “una forma más bien extraña de interdependencia mutua […] a lo largo de los últimos años”. Estos “otros países” habían suministrado “grandes cantidades de capital a Estados Unidos” y a cambio, Estados Unidos “les había proporcionado aún más demanda”. Dicho de otra forma, los otros países industrializados estaban prestándole dinero a Estados Unidos, y este lo usaba a su vez para comprar bienes de esos “otros países”. “¿Es así como se estructurará de ahora en adelante la economía mundial: un gran déficit de capital en Estados Unidos en contraposición a un superávit de capital en Japón y otros países?”. Una de las claves para esta dependencia se encontraba en la “baja proporción de ahorros privados” en Estados Unidos comparada con una “proporción muy alta” de ahorros en Japón. Emminger declaró, con cierto tono de

frustración, que no era “muy satisfactorio que el país más rico estuviera retirando grandes cantidades de capital del resto del mundo”. Tal situación “no puede durar mucho”, concluía ingenuamente.[44]

El periodo de fortaleza del dólar a mediados de la década de 1980 terminó llegando a su fin debido a una serie de intervenciones gubernamentales en el mercado internacional de divisas. En el acuerdo del Plaza, firmado en septiembre de 1985, los países del G5 —Alemania Occidental, Japón, Francia, Inglaterra y Estados Unidos— se comprometieron a vender dólares para debilitar la moneda estadounidense. Una de las motivaciones tras este intento de devaluación fue el deseo de evitar la “legislación proteccionista” que el Congreso norteamericano amenazaba con poner en práctica contra países como Japón y Alemania Occidental, debido al “daño” que el alto precio del dólar “infligía a la producción nacional”.[45] El proteccionismo nunca estuvo muy lejos de los planes de las administraciones estadounidenses. En 1983 el mismo presidente Reagan había salvado, en un notorio ejemplo, a la famosa marca Harley-Davidson mediante la imposición a los fabricantes de motocicletas japoneses de una tasa del cuarenta y nueve por ciento sobre los modelos de gran tamaño. El incidente tuvo lugar debido a que la compañía norteamericana, sintiendo los efectos de la recesión, había protestado ante el gobierno federal por lo que consideraba dumping de los excesos de la producción japonesa en el mercado estadounidense. Por supuesto, para 1986 las motocicletas Harley-Davidson habían vuelto a copar el mercado nacional.[46]

Como hemos visto, a menudo la administración Reagan, a pesar del celo ideológico que la inspiraba, no lograba cumplir con sus altos ideales en la práctica. Quizá Thatcher fuera más doctrinaria en la aplicación de los principios del libre mercado a políticas concretas. Su gobierno, después de adoptar una pose militante de “ni un paso atrás” a inicios de la década de 1980, había continuado con renovado vigor la aplicación de una serie de políticas favorables al libre mercado. Su agresiva promoción de estos principios llevó a una relajación del ambiente regulatorio en las estructuras

corporativas y, lo que quizá sea más importante, financieras del Reino Unido. El sello distintivo de la política de su gobierno fue el proceso de privatización, que consistió en deshacerse de las industrias estatales y transferirlas, mediante acciones cotizadas en bolsa, al sector privado. Según la frase del periodista político Peter Riddell citada por Nigel Lawson, el fiel ministro de Hacienda de Thatcher durante muchos años, la privatización representaba "la joya de la corona del programa legislativo del gobierno". Era también una idea que había sido "adoptada, y copiada, reconociendo explícitamente su origen británico", por muchos otros países del mundo desarrollado y en desarrollo.[47]

Nigel Lawson recordaba con orgullo que para las elecciones generales de 1992 "aproximadamente dos tercios del sector industrial anteriormente propiedad del estado habían sido transferidos al sector privado". Se jactaba de que "cuarenta y seis compañías importantes, con unos novecientos mil empleados" habían sido "privatizadas".[48] El proceso de privatización era controvertido, pero no tuvo marcha atrás. De hecho, cuando la crisis financiera de 2008 golpeó el planeta, hubo en Inglaterra quien agradeció en silencio el haberse deshecho con anticipación de los mayores activos del estado, que habrían representado una pesada carga para el erario público. Si el país todavía tuviera en su hoja de balances una cantidad considerable de activos estatales, se habría visto forzado probablemente a venderlos a precios muy bajos debido a la recesión imperante en 2008-2009. Esos activos, sin duda, hubieran agravado el ya pobre estado de las finanzas públicas británicas tras los sucesos de 2008.

Además de la privatización, también estuvo la reforma regulatoria de la City londinense. En 1986, la vida de la "milla cuadrada" cambió para siempre con el llamado "Big Bang", que barrió la cultura "tradicional y clasista" del distrito financiero de Londres. El Big Bang en sí tuvo lugar el 27 de octubre de 1986, pero durante los tres años siguientes, a raíz del acuerdo entre la Bolsa y el departamento de Comercio e Industria, "la estructura y forma de la City" sufrieron una revolución.[49] Como explicó un

historiador: “Se estableció un nuevo sistema de operaciones, junto con un nuevo marco regulatorio para supervisarlo. Nuevas firmas brotaron de negocios que habían sido obligados a permanecer separados durante décadas […] Hubo que redefinir las relaciones con los clientes. Dentro de las firmas, tuvieron que ser creados nuevos contratos entre el empresario y el empleado”.[50]

Inevitablemente, surgieron tensiones culturales con la adquisición de las más tradicionales agencias de corredores de bolsa y bancos mercantes por los grandes bancos norteamericanos. El acuerdo inicial en 1983 entre la Bolsa de Valores y el gobierno se había originado en un esfuerzo, por parte de la City de Londres, de abandonar las comisiones fijas y abrirse a la competencia. Estos primeros pasos darían lugar, más tarde, a las reformas de 1986 conocidas como el Big Bang. A la luz de los eventos de octubre de 1987 durante los cuales se produjo una caída de los mercados internacionales, muchos cuestionaron el ritmo de aplicación y la eficacia real de las reformas introducidas por el gobierno de Thatcher.[51] Sin embargo, como en otras tantas cosas asociadas con su gobierno, la dirección y la filosofía de las reformas estaban claras. Las políticas fluían consecuentemente a partir de un conjunto de premisas ideológicas. A pesar de la existencia de una buena dosis de pragmatismo, los gobiernos de Thatcher fueron notables por su fervor ideológico. Se dice que la misma Thatcher usaba la frase “uno de los nuestros” para referirse a alguien que compartiera sus profundas convicciones. Siempre mantuvo que había entrado en política para “hacer cosas”, y de hecho, logró hacer muchas “cosas” cuyas consecuencias, aún hoy, inspiran acerbas discusiones.[52]

En Estados Unidos, otro aplicado discípulo de las doctrinas del libre mercado, Alan Greenspan, había sido designado como presidente de la Reserva Federal, reemplazando a Paul Volcker en 1987. En contraste con Volcker, tecnócrata y funcionario, Greenspan combinaba la experiencia empresarial derivada de dirigir su propia consultoría económica desde que tenía apenas treinta años, con un firme compromiso ideológico con el

individualismo y los mercados. Curiosamente Ayn Rand, la llamada filósofa objetivista que preconizaba una forma particularmente pura de individualismo, era amiga personal y mentora del joven economista. Rand, según reconocía el mismo Greenspan, había abierto los ojos del joven neoyorquino "a un mundo del cual yo mismo me había aislado".[53]

Greenspan recordaba la década de 1950 con cariño, como un tiempo en el que "se suponía que ajustabas tu presupuesto y te arreglabas con lo que tenías". Recordaba cómo hubo un año en que "el presidente Eisenhower llegó a pedirle disculpas al pueblo estadounidense por un déficit de tres mil millones de dólares".[54] Greenspan era, por lo tanto, un economista que apoyaba el libre mercado y los presupuestos libres de deuda, votando lealmente por los candidatos republicanos y apoyando ávidamente al partido cuando estaba en el gobierno. Paradójicamente, como suele suceder en la historia del dinero, el primer acto que lo definió como banquero central, y que fijó el curso de gran parte de su actuación posterior en el papel de director de la Reserva General, fue un programa de intervenciones en el mercado. El viernes 16 de octubre de 1987, el índice Dow Jones sufrió una caída de ciento ocho puntos. Greenspan era del criterio de que "el deber del gobierno federal durante un pánico en la Bolsa es luchar contra la parálisis comercial: un estado caótico en el que compañías y bancos suspenden los pagos que se deben unos a otros y la economía frena en seco".[55] El lunes siguiente, el Dow Jones cayó quinientos ocho puntos, un bajón del veintidós y medio por ciento con respecto a su valor inicial de 2.250. Esta había sido la mayor caída del mismo en la historia de la Bolsa de Valores neoyorquina, mayor incluso que la del viernes negro de 1929.

La respuesta de Greenspan fue entrar en un estado de frenética actividad. "Ocupamos el centro de operaciones las veinticuatro horas del día". Él y su equipo "supervisaban los mercados en Japón y Europa" para prever "con alguna anticipación lo que pasaría en los mercados de Nueva York cuando estos abrieran".[56] En medio de la crisis, había declarado que "la Reserva Federal, de acuerdo con sus responsabilidades como banco central de la

nación, hoy confirmó que está lista para servir como fuente de liquidez en apoyo del sistema económico y financiero”.[57] La forma en que la Reserva Federal apoyó a Wall Street fue en realidad muy simple. Se dio instrucciones a los corredores de la Reserva de Nueva York, uno de los doce bancos regionales de la Reserva Federal, de que compraran miles de millones de dólares de títulos del Tesoro en el mercado abierto, lo que “tuvo el efecto neto de poner más dinero en circulación y bajar los tipos para plazos cortos”. En una maniobra que Greenspan repetiría muchas veces durante los dieciocho años en que permanecería como presidente de la Reserva Federal, aflojó las tasas de interés “para ayudar a mantener la economía en movimiento”. Y durante los meses posteriores, la “economía siguió moviéndose”. El crecimiento se mantuvo a un dos por ciento anual durante el primer trimestre de 1988. “Para inicios de 1988, el Dow Jones se había estabilizado alrededor de los dos mil puntos, de vuelta a donde había estado a inicios de 1987 […]”.[58]

La exitosa —desde su propio punto de vista— maniobra de Greenspan para estabilizar los mercados fue una lección que nunca olvidaría. Ideológicamente al menos, era el presidente de la Reserva Federal más comprometido con la operación del mercado libre. Sin embargo, ninguno de sus predecesores había intervenido tan directamente para estabilizar las supuestamente “libres” operaciones de la Bolsa de Valores de Nueva York. Esta permanecería como una de las paradojas de la era Reagan.

Para 1988, a pesar de sus vehementes críticas al gasto público durante su carrera en pos de la silla presidencial, Reagan dejaba a Estados Unidos el legado de una enorme deuda nacional. En las palabras del mismo Greenspan, “los enormes déficits del gobierno de Reagan casi habían triplicado la deuda pública, de unos setecientos mil millones de dólares al inicio de su presidencia a más de dos billones hacia el final del año fiscal de 1988”. A pesar de ello, en gran medida habían ganado la batalla contra la inflación. Con un nivel de 3,6 por ciento, la misma era ahora “mucho más suave que la pesadilla de dos dígitos que la gente recordaba de la década de

1970”.[59] También se había logrado domar la inflación en Inglaterra. Nigel Lawson podía jactarse de que la inflación “había disminuido al tres y medio por ciento para 1986”; en un extraordinario contraste con los años 70 cuando la tasa de inflación había estado por encima del veinte por ciento.[60] Los esfuerzos de Thatcher para equilibrar las cuentas probablemente tuvieran más éxito que los de Reagan, aunque no debe olvidarse que sus finanzas públicas habían recibido el beneficio de las ventas de activos durante la privatización. En 1988, Thatcher proyectaba un superávit de catorce mil millones de libras para el año fiscal de 1988-1989,[61] a pesar de que la cifra resultaba un poco engañosa porque reflejaba una situación económica demasiado favorable.

Aunque al mirar retrospectivamente la era Thatcher en Inglaterra y la era Reagan en Estados Unidos diferentes autores han llegado a diferentes conclusiones, todos coinciden en que el acercamiento de ambos líderes a la política era de naturaleza eminentemente ideológica. Tanto uno como el otro adoptaron posiciones políticas claras, derivadas de un conjunto sencillo de creencias sobre el mundo, la sociedad y la economía. Tenían lo que podía caracterizarse como una perspectiva neoliberal. En su retórica usaban, para referirse al gasto público, palabras normalmente asociadas con las finanzas domésticas. Ambos líderes hablaban de una “moneda sana” y renegaban de la inflación. Esta retórica era meramente una regresión a eras precedentes, al mundo de antes de 1914, cuando el gasto público era reducido y los impuestos, según estándares modernos, casi no existían.

Después de todo, fue el deseo de una moneda sana lo que sostuvo, en su momento, el patrón oro. El intento de recrear el mundo de antes de 1914 quizá no fuera realista a finales del siglo XX, pero las revoluciones tanto de Thatcher como de Reagan aspiraban a recrear una época más simple. Ambos líderes, en mayor o menor medida, repudiaban el legado de los años de posguerra. La guerra fría no permitió a Reagan reducir el gasto público. Thatcher tuvo que privatizar muchas de las industrias que el Partido Laborista de la posguerra había nacionalizado. La inflación durante la

década de 1980 se redujo, tanto en Inglaterra como en Estados Unidos. La era de Thatcher y Reagan dejó tanto éxitos como fracasos, pero sus objetivos no pueden catalogarse de otra manera que de ambiciosos.

XVII

LA CREACIÓN DEL EURO

Mientras Thatcher y Reagan intentaban cambiar el destino de sus respectivas naciones, los países de Europa occidental comenzaban a construir su propia visión de un futuro económico. Irónicamente, dados los entramados filosóficos más bien divergentes de la Unión Europea y el monetarismo neoliberal, ambos enfoques intentaban resolver el mismo problema: el desorden de la inestabilidad monetaria. A partir de 1971 los europeos, en particular, tuvieron que aprender a vivir en un mundo de divisas flotantes en medio de sus esfuerzos por imponer orden monetario en un mundo caótico. Desde antes de la trascendental decisión de Richard Nixon de suspender la convertibilidad a oro del dólar, ya los europeos habían tratado de seguir el camino de la unificación monetaria. En 1970 Pierre Werner, el primer ministro de Luxemburgo, recibió el encargo de preparar un plan con este propósito. El informe de Werner tuvo como telón de fondo la "total tormenta financiera" de inicios de la década de 1970, que fue testigo del surgimiento por primera vez de divisas flotantes.[1] "Reinaba el desorden en el mercado de cambio internacional", recordaría Jacques Delors, futuro presidente de la Comisión Europea.[2]

El sueño de una paz europea consolidada por una unión política y, en algún momento, monetaria había estado articulándose desde 1945. Jacques Rueff, político y experto monetario francés, había afirmado ya en 1950 que "el futuro de Europa pertenece necesariamente a su moneda".[3] Rueff, partidario durante toda su vida del patrón oro y escéptico del papel protagonista del dólar en las finanzas internacionales, habría dado una cálida bienvenida a los pasos que iría tomando Europa hacia la unión monetaria. Después del informe Werner de 1970, que recomendaba trabajar a largo plazo por la unificación de la moneda europea, algunos países de la CEE crearon la "serpiente monetaria", que de 1972 a 1977 restringiría las fluctuaciones de

sus respectivas divisas.[4] La “serpiente” se puso en marcha a la vez que el acuerdo Smithsoniano de 1971.[5] Siempre se sobreentendió que el esfuerzo europeo hacia una moneda común era un intento por recrear la perdida estabilidad del sistema de Bretton Woods, que a su vez trataba de evocar el patrón oro anterior a 1914.

El camino delineado por el informe Werner llevaría supuestamente a la unión económica y monetaria hacia 1980. Esto, por sí solo, demuestra que la moneda común europea había “sido, desde siempre, un gran proyecto de integración”.[6] La forma sostenida con que los altos funcionarios y los políticos trabajaron en pos de una única moneda en Europa representa uno de los éxitos estratégicos más extraordinarios de la política internacional. Nunca, a lo largo de treinta largos años, esos funcionarios y políticos perdieron de vista su objetivo, luchando por él a pesar de los múltiples contratiempos y los caprichosos giros del mercado. Fueron varios los obstáculos a superar. Qué países se adherirían a la unión monetaria, cómo se vincularían sus monedas y a qué tasa de cambio, cuáles serían las reglas del juego… fueron cuestiones que tomó años, si no décadas, resolver. No sorprenderá a nadie saber que entre los países más importantes fue Inglaterra quien le dio más quebraderos de cabeza al proyecto del euro.

Los británicos siempre habían tenido sentimientos encontrados respecto a la integración europea en su sentido más amplio. Era de esperar que se resistieran al tema de una moneda única. Londres se enorgullecía de su tradición en las finanzas y el comercio; de hecho, la libra es caracterizada a menudo como la divisa internacional activa más antigua. El ininterrumpido uso de la libra durante casi mil cuatrocientos años, combinado con la posición de Londres como uno de los centros de las finanzas mundiales durante los últimos tres siglos, dotó de una peculiar intensidad a la discusión sobre las virtudes de una moneda única europea en Inglaterra.

Sin embargo, a pesar de las emociones que suscitaba el debate en torno a una moneda común, los británicos de hecho participaron en la “serpiente” y en su sucesor, el MTC o Mecanismo de Tipos de Cambio, que se introdujo en marzo de 1979. La serpiente en sí había dejado de existir en 1977, pasando a convertirse, esencialmente, en un mecanismo dominado por el marco alemán, seguido solo por las monedas belga, holandesa, danesa y luxemburguesa. El MTC representaba un intento de recrear la “serpiente”. Era un sistema diseñado para limitar la volatilidad de los tipos de cambio, y había sido creado explícitamente para servir de predecesor a una total unión económica y monetaria de Europa, o UEM, la cual requeriría de una moneda única. Jacques Delors se referiría a la peculiar relación de Inglaterra con las nacientes instituciones de la unión monetaria europea como “le problème britannique”, el problema británico.[7] Las tensiones desatadas por la participación del Reino Unido en el asunto de la moneda única europea se harían sentir en el corazón del mismo gobierno británico. Margaret Thatcher aseguró que ella siempre había estado en contra de que el país se uniera al MTC. En sus propias palabras, “no veía razón alguna para permitir que nuestra política monetaria estuviera dirigida esencialmente por el Bundesbank en vez de por el Tesoro británico”. Y añadió, muy significativamente, que tal curso de acción estaría justificado solo si Inglaterra “no tuviera confianza en su propia capacidad para controlar la inflación”.[8] Su hostil oposición al MTC la enfrentó con su propio ministro de Hacienda, Nigel Lawson.

Lawson apoyaba sin reparos la participación del Reino Unido en el MTC. En su libro de memorias publicado en 1992, The View from No. 11 [La vista desde el número 11], consideró que no haberse unido al MTC en 1985, “cinco años antes de que finalmente lo hiciéramos”, fue “una gran oportunidad perdida”. Así lo creía por “las ventajas de las reglas claras sobre la consideración caso a caso” y por su compromiso con las tasas de intercambio fijas. Era una lógica muy parecida a la que siempre han seguido los partidarios de los tipos de cambio fijos para las divisas, desde los tiempos antiguos del patrón oro hasta los inicios del siglo XXI. En 1992, Lawson opinaba que los beneficios derivados de unirse al MTC en 1985 hubieran sido mayores que los que se acabaron obteniendo al ingresar en

1990. Desde su punto de vista, si Inglaterra hubiera accedido al MTC en 1985, habría disfrutado de "un periodo ininterrumpido de cinco o seis años durante el cual el marco alemán habría servido" como un "muy satisfactorio punto de referencia con muy poca inflación, sin el problema de las relativamente altas tasas de interés que la unificación [alemana en 1999] acabaría imponiendo sobre el sistema en su conjunto".[9]

Lawson y Thatcher trabajaron en relativa cohesión durante seis años como ministro de Hacienda y primera ministra, respectivamente. Lawson dimitió finalmente en 1989 debido al asunto del MTC y las en su opinión excesivas atribuciones de Alan Walters, consejero económico especial de Thatcher, a quien los miembros de la oposición laborista en el parlamento criticaban como un "ministro no electo".[10] Alan Walters había acompañado a Thatcher durante la preparación del famoso presupuesto de 1981 en el cual se habían subido los impuestos y recortado el gasto público en el medio de una recesión. Sobre ese presupuesto ella escribió: "Si se creía, como ellos [sus críticos], que aumentar los préstamos al gobierno era la manera de salir de la recesión, entonces nuestro enfoque era incomprensible".[11] Walters, nacido de una familia obrera en Leicester, era un economista profesional que abandonaría a Thatcher después de las elecciones generales de 1983. Radicado en Estados Unidos durante la década de 1980, se sintió cada vez más irritado ante la perspectiva de una moneda europea única.[12] La idea de que Walters fuera llamado de vuelta al lado de Thatcher como consejero económico personal consternó a Lawson, legítimo miembro del parlamento y ministro de Hacienda durante varios años. A finales de 1989 la actuación de Walters, de regreso "como consejero económico personal de la primera ministra" había hecho "insostenible la posición de Lawson como ministro". Dada la influencia de Walters, los mercados "oían dos voces, y no sabían a cuál creer".[13]

Fueron sus diferentes maneras de encarar el asunto de la moneda única, inicialmente materializado en el MTC, las que enemistaron a Walters y Lawson. John Smith, el diputado laborista y ministro de Hacienda en la sombra, describió el conflicto entre ambos como una fuente de "confusión y

desorden en la formulación y justificación de la política económica del gobierno", a lo que Lawson replicó con desprecio que Walters era "un consejero temporal cuyos criterios sobre el MTC no representan el punto de vista oficial".[14] Aunque Thatcher recordaría a Walters como una persona de "opiniones hirientes", en la práctica defendió a su consejero. El 18 de octubre de 1989, The Financial Times reportó que Walters había descrito al MTC como "mal concebido",[15] en contraste con declaraciones públicas de Lawson expresando el interés de Inglaterra por unirse a él. El 26 de octubre, Lawson presentó su dimisión a la primera ministra, quien replicó que "si tuviera que dejar ir a Alan, sería mi autoridad [cursivas en el original] la que quedaría socavada". Lawson contestó que esa idea era absurda; que su autoridad "no debía nada a Walters", dándole un ultimátum a su jefa: "Reiteré mi conclusión de que si ella no había despedido a Walters para fines de año, no veía cómo podía yo permanecer en mi cargo".[16] Según la versión de los hechos de la misma Thatcher, ella "dejó claro que Alan Waters no se iba, y que esperaba que Nigel reconsiderara su decisión".[17]

Lawson, sin embargo, no renunció a su idea de dimitir. El problema que tuvo entonces Thatcher en sus manos era que el sucesor de Lawson, John Major, también apoyaba la entrada de Inglaterra en el MTC. Major era un hombre conciliador y de maneras tranquilas cuyo éxito en la política se debía en buena parte a que caía bien a todos. Tenía la camaleónica capacidad de convencer a cualquier público de que compartía sus puntos de vista. Para Margaret Thatcher, John Major, un humilde nativo de Brixton, era "uno de los nuestros". Los amigos de este último sentían que su política tenía un filo menos cortante que el de la estridente militancia de la primera ministra. Por supuesto Major tenía ambiciones, pero su ansia de poder no era tan obvia ni intensa como la de algunos de sus colegas. Sus posteriores reflexiones sobre su designación como ministro en sustitución de Lawson reflejan su modestia característica. "Acepté el puesto", recordó. "En política, nuevamente había tenido un regalo navideño antes de época". Ser ministro era la posición que Major "más anhelaba", pero la había obtenido "bajo circunstancias muy poco felices".[18]

Major y Douglas Hurd, nuevos ministro de Hacienda y secretario de Relaciones Exteriores respectivamente, estaban dispuestos a lo que fuera para convencer a su reticente jefa de las "ventajas de entrar en el MTC". Para la primavera de 1990 Major y Robin Leigh-Pemberton, director del Banco de Inglaterra, estaban "en sintonía respecto a la necesidad de unirse al MTC". Al director, un fanático del criquet "jovial y de trato agradable", lo impresionaron las posibilidades del MTC como "arma antiinflacionaria".[19] Durante todo el verano de 1990 Major permaneció convencido de que los mercados de divisas estaban apuntalando la tasa de cambio de la libra esterlina en espera de su inminente entrada en el MTC. Sin embargo, incluso en esta etapa, a principios de junio, tuvo sus dudas debido al establecimiento por el Bundesbank, en anticipación de la reunificación alemana, de una tasa "para la reunificación monetaria de un marco de la RDA por cada marco occidental —una medida nada realista de clara inspiración política que puso presión a las tasas de interés en toda Europa".[20] Por supuesto, era esa precisamente la principal razón tras las objeciones de Margaret Thatcher hacia el MTC y una unión monetaria más profunda. "¿Por qué tendría el Bundesbank, y no el Tesoro británico, que ser quien dictara las pautas de nuestra política monetaria?", preguntaba.

Pero Major seguía comprometido con el MTC y Thatcher terminó por ceder, pues tenía claro que, con la opinión pública volviéndose contra su gobierno, no podía darse el lujo de perder otro ministro. El 5 de octubre de 1990 Inglaterra entraba en el MTC, en un punto en que parecía que los británicos estarían dispuestos a ser parte de cualquier otra unión monetaria que pudiera surgir. Hay que apuntar, enfáticamente, que el objetivo final de las diferentes estructuras implementadas desde la época del informe Werner, fuera la "serpiente" de 1972 o el MTC después en 1979, era sin duda la unión monetaria de sus integrantes. Este era un punto de vista claramente compartido por los franceses y los alemanes, aunque los británicos no hubiesen comprendido totalmente la implicación final de ambos mecanismos.

En la opinión de sus socios europeos, el significativo papel desempeñado por la libra esterlina en la historia de las finanzas siempre ha provocado que los británicos tengan una percepción exagerada de su propia importancia. A pesar de las equivocaciones británicas sobre el MTC, una vez que se unieron al mecanismo las respuestas iniciales fueron generalmente positivas. The Sunday Telegraph dio la bienvenida a la "fuerte disciplina" que imponía, mientras The Independent aplaudía al gobierno por tomar "la iniciativa política y económica". Hubo, no obstante, preguntas en cuanto a la tasa con que la libra había entrado en el mecanismo. Algunos comentaron que el cambio, a 2,95 marcos alemanes por libra, estaba demasiado alto. John Major sin embargo sugirió, en tono autoexculpatorio, que no había otra alternativa realista. Los otros países europeos, argumentaba, no hubieran permitido que la libra entrara al MTC a una tasa de cambio menor. Esos países, en palabras de Major, "no nos hubieran permitido entrar con la ventaja competitiva de una devaluación artificial". Y de forma aún más enfática, en un tono casi de petulante rechazo, añadió que "cualquier sugerencia de que podríamos haber entrado a una tasa de cambio mucho menor estaría totalmente desconectada de la realidad".[21]

Major tuvo mucha razón al dejar bien claro que no había otra alternativa. La decisión de unirse al MTC empañaría su posterior mandato como primer ministro durante el otoño de 1992 cuando el Bundesbank, dirigido con mano férrea por su presidente, Helmut Schlesinger, decidió mantener las tasas de interés altas a pesar de que los gobiernos italiano y británico querían rebajarlas. Según recuerda Jacques Delors, septiembre de 1992 fue un "mes terrible" en el que "todos les suplicamos a los alemanes" que bajaran los tipos. La mirada de Schlesinger, sin embargo, estaba "enfocada como siempre a la situación interna de Alemania". Curiosamente, Delors dejó claro en sus memorias que "la credibilidad de la Unión Europea permanece ligada al éxito de la unión económica y monetaria".[22]

John Major, habiendo sucedido a Margaret Thatcher como primer ministro en noviembre de 1990, ganó su propio mandato en las elecciones generales de abril de 1992. Norman Lamont, el ministro de Hacienda bajo Major,

recuerda que la “presión sobre la libra había regresado” ya en junio de 1992. Como muchas otras figuras de alto rango de la época, no creía que la tasa de cambio usada para la entrada de la libra en el MTC fuera la causa del problema. Para Lamont, el problema era que las tasas de interés “no pudieran situarse por debajo de los niveles de la divisa de referencia en el MTC, o sea el marco alemán”. Lamont, un antiguo gestor de activos de Rothschild, era un político experimentado que había sido elegido por primera vez para la cámara baja en la lejana fecha de 1972. Después de abandonar el gobierno de Major en 1993, se convirtió en un elocuente opositor a los planes para la integración a Europa. Su hostilidad al proyecto de la unión económica y política general le creó un dilema durante su intento, siendo aún ministro de Hacienda, de defender la posición de la libra dentro del MTC. “Me sentía cada vez más atrapado por el MTC”, admitiría más tarde, “mientras tenía que continuar defendiéndolo en público, asegurando a los parlamentarios que no había otra alternativa”. En una memorable conclusión a esa sección en sus memorias, Lamont haría el obvio pero significativo comentario de que “los políticos no pueden darse el lujo de airear sus dudas en público”.[23]

El problema del tipo de interés surgió porque la tasa de inflación de Inglaterra había ido disminuyendo, mientras “en Alemania sucedía exactamente lo contrario”. Tal conclusión es ampliamente aceptada. Desde el punto de vista de Lamont, el origen del conflicto residía en la decisión del gobierno alemán de unificar el marco de la Alemania Occidental con el de la Oriental a una tasa de uno a uno, cuando en realidad la divisa de Alemania Oriental era mucho más débil que la Occidental. En parte como consecuencia de esta unión monetaria, pero sobre todo debido a la fusión física de los dos países, el gobierno federal de Bonn también había estado “inyectando enormes cantidades de dinero en la economía de Alemania Oriental”. Cualquier monetarista podría haber predicho el resultado. En marzo de 1992 la inflación en Alemania había alcanzado el “4,8 por ciento”, lo que era “demasiado alto para el estándar alemán”.[24] Fue el deseo de controlar esta inflación lo que determinó la política de Schlesinger de levantar los tipos de interés en septiembre de 1992, ese “mes terrible”, en

las palabras de Delors, que precipitó la salida definitiva de la libra del MTC.

Como muchos políticos conservadores británicos, Lamont “nunca creyó en el MTC como un paso hacia la unificación monetaria”. Siempre lo había aceptado como “una herramienta monetaria para disminuir la inflación en Inglaterra”. Tal opinión habría sido considerada como el punto de vista típicamente provinciano británico por la mayoría de los europeos y particularmente por los franceses, para quienes la unión monetaria siempre había sido parte integral del plan maestro para la Europa del futuro. El final de ese verano sería especialmente duro para la libra y la lira italiana en el mercado internacional de divisas. El 14 de agosto de 1992 la libra “se hundió al nivel más bajo que jamás había alcanzado en el MTC, a 2,815 marcos”. Con esa tasa, la libra estaba “a solo tres pfennigs [céntimos de marco] del límite inferior”, o sea, del nivel más bajo aceptable dentro del MTC. En una escena casi surrealista, Lamont recuerda haber tenido que telefonear a Nick Brady, secretario del Tesoro estadounidense durante el gobierno de George H. W. Bush, “desde las entrañas de un yate perteneciente al representante italiano” del banco mercantil británico Schroders. El ministro británico de Hacienda tuvo que poner especial cuidado en que “los otros pasajeros, varios de ellos también banqueros, no oyeran […] la conversación”.

El decisivo mes de septiembre llegó sin que se hubiera producido mejora alguna en la posición de la libra. La tormenta que había arrasado los mercados internacionales de divisas no había sido presagiada por casi ninguno de los funcionarios británicos cuyas políticas quedaron destrozadas. Lamont, en un raro momento de franqueza para un político, admitió “no haber advertido en forma alguna la escala de lo que iba a suceder”.[25] El 3 de septiembre, el gobierno británico anunció que el Banco de Inglaterra tomaría un préstamo de diez mil millones de ecus (la unidad monetaria europea que se usaba para la contabilidad dentro del MTC), equivalentes a siete mil doscientos cincuenta millones de libras, y los vendería a cambio de libras. En términos prácticos, el Banco de Inglaterra

usaría el dinero del préstamo para comprar libras, con el objetivo de levantar la misma dentro de su rango prescrito en el MTC. Después de este anuncio, la libra "subió rápidamente por encima de 2,80 marcos por primera vez en dos semanas".[26] El rango dentro del cual podía operarse con la libra en el MTC sin una devaluación era de un seis por ciento a ambos lados de una tasa de 2,95 marcos por libra. Esto significaba que la libra tenía que cambiarse a un precio de entre DM 3,12 y 2,778 marcos;[27] en otras palabras, que una tasa de una libra por DM 2,80 constituía una clara señal de peligro. Esta lucha contra los impersonales mercados por mantener la libra dentro del MTC tuvo que librarse con el agravante, desde el punto de vista británico, de que italianos luchaban a la vez por mantener su lira dentro del mismo mecanismo.

El 13 de septiembre John Major recibió una llamada telefónica de Giuliano Amato, el primer ministro italiano. Fue un momento inusual, pues Major y su esposa, Norma, estaban invitados por la reina Isabel II en Balmoral, y la conversación telefónica tuvo que desarrollarse mientras un gaitero tocaba bajo las ventanas de los aposentos del primer ministro británico. Amato quería conversar con Major sobre una devaluación planeada de la lira, que debía ser aprobada por los demás países integrantes del MTC. El socialista italiano quería que también se hiciera un corte, simultáneamente, a las tasas de interés alemanas. Major apoyó la idea, convencido de que la decisión de 16 de julio del Bundesbank de subir los tipos de interés había ayudado a "causar los problemas recientes". De hecho, Major recalcó, en tono ácido, que "desde el inicio de 1991 —solo semanas después de la entrada de la libra en el MTC— hasta julio de 1992, la tasa de descuento alemana había subido un 2,75 por ciento", un incremento que "ni el Tesoro ni la City habían anticipado cuando entramos al MTC".[28] Por supuesto el Bundesbank, manteniéndose al tanto como siempre de las necesidades de la economía alemana, gentilmente hizo oídos sordos a la petición de Amato y Major. Ese mismo domingo —13 de septiembre— se anunció la devaluación de la lira italiana. Exhibiendo una sorprendente falta de sensibilidad, Schlesinger, presidente del Bundesbank, comentó públicamente que "este no es el final de las tensiones en el MTC", añadiendo que "no se excluye la posibilidad de otras devaluaciones". Esto

fue interpretado por Major como una señal para “vender libras”, que fue lo que hicieron los especuladores. Según recuerda Major con dolor, “era esencial un desmentido rápido, respaldado por la autoridad del Bundesbank. Tal cosa nunca ocurrió”.[29]

La consecuencia de esta obvia falta de confianza en la libra por parte del Bundesbank pronto se hizo sentir. “Empezó la carnicería”, como recordaría Major. Durante el martes por la tarde en Nueva York la libra comenzó a cotizarse por debajo del límite inferior del MTC. El miércoles 16 de septiembre tampoco amaneció con buenos augurios. A pesar de la intervención del Banco de Inglaterra, la libra había estado vendiéndose extensivamente, según informaron a Major a las siete de la mañana. Después de hablar con Lamont, Major se convenció de que era necesario subir los tipos de interés y comprar libras si se quería mantener la moneda británica dentro del MTC. A la una menos cuarto “un pálido Norman Lamont se apresuró a reunirse” con Major. Lo acompañaba el director del Banco de Inglaterra. Las noticias eran “pésimas”. Ninguno de sus planes había funcionado, pues todo el mundo continuaba desembarazándose de sus libras esterlinas. “Todavía están vendiendo,” dijo Terry Burns, el más alto funcionario del Tesoro. A las dos y cuarto de esa misma tarde, Major habló con el canciller alemán Helmut Kohl para informarle de que la libra tendría que abandonar el MTC a no ser que recibiera apoyo en el mercado por los bancos centrales europeos. El Banco de Inglaterra había subido las tasas de interés un dos por ciento, hasta un total del doce por ciento, a las once de la mañana, y luego se anunció que seguirían subiéndolas hasta el quince por ciento esa misma tarde.

A las siete y media de esa misma tarde, el juego había terminado. Lamont, en una breve declaración pronunciada a las puertas del Tesoro, anunció que la participación de la libra en el MTC quedaba suspendida. La subida de los tipos de interés desde el doce hasta el quince por ciento no tendría lugar. En su lugar, las tasas regresaron al diez por ciento, nivel aún alto históricamente. En sus característicamente francas memorias, Major describió el “derrumbe de la libra” como “una derrota catastrófica”.[30] No

obstante, esta guerra también tuvo vencedores. El gobierno británico había sido humillado pero varios especuladores, especialmente George Soros —un judío húngaro emigrado a Nueva York— habían obtenido unos beneficios de miles de millones de libras. La agresiva venta de libras esterlinas de este último le confirió notoriedad internacional y un estatus cercano al de una estrella de Hollywood durante la década de 1990. Soros recordaría el incremento del dos por ciento de la tasa de interés por el gobierno británico como "un acto de desesperación" con un efecto contrario al que intentaba conseguir. Simplemente animó a los especuladores "a continuar vendiendo libras esterlinas aún más agresivamente", enviando al mercado la señal de que "la posición británica era insostenible". Después de aquel memorable día, recuerda Soros con orgullo, sería conocido como "el hombre que quebró el Banco de Inglaterra";[31] un logro excepcional considerando la solidez y confianza inspirada por este último a lo largo de su historia. Más que ninguna otra institución, el Banco de Inglaterra era un paradigma de estabilidad e imperturbable tradición en las aguas turbulentas de las finanzas internacionales. Su historia de posguerra puede no haber sido tan gloriosa, pero aún era un bastión de ciertos ideales dentro del conjunto financiero global.

La reacción de la prensa política británica fue cáustica. El cuasi-izquierdista The Financial Times (había apoyado a los laboristas en las elecciones de 1992) comentó que el miércoles 16 de septiembre había sido "la primera vez en la historia moderna en que el Banco había subido los tipos de interés dos veces en el mismo día". Continuaba diciendo que el Banco de Inglaterra había "gastado un estimado de siete mil millones de libras —aproximadamente un tercio de sus reservas en divisas— en cambiar marcos alemanes por libras". Contradiciendo las quejas de Major y otros políticos británicos implicados en la debacle, The Financial Times aseguró que tanto el Bundesbank como el Banco de Francia habían cooperado en la operación para "apoyar la moneda del Reino Unido". Habían gastado, reportaba, "un estimado de dos mil millones de libras",[32] lo que representaba, como quiera que se mirara, una generosa contribución en dinero de los contribuyentes franceses y alemanes en aras de la solidaridad europea. En un meticuloso reportaje, The Financial Times observaba que la libra había cerrado en

Londres el 16 de septiembre a 2,75 marcos, tres pfennigs menos que al inicio del día y bajo el límite inferior de 2,778 marcos.

La partida de la libra esterlina —y la lira, que abandonó el MTC un día después— no afectó a la inexorable marcha hacia la moneda única. Esta había comenzado ya en Maastricht, en diciembre de 1991, y el proceso no tendría vuelta atrás. La experiencia británica con el MTC, la subsecuente devaluación de la libra y la recuperación económica británica que siguió a esta última solo retrasaron el enganche del Reino Unido al tren de la unificación monetaria; retraso que parece haber acelerado la unificación en vez de obstaculizarla. En 1988 se había formado la comisión Delors con el objetivo de planificar los pasos hacia la unión económica y monetaria del continente, y el informe que produjo llevó en 1991 al tratado de Maastricht, que puede ser considerado como la constitución de la Unión Monetaria Europea.[33]

El tratado de Maastricht ya había puesto a Europa en el camino de la unión monetaria desde antes de la crisis que socavaría la salud de la libra y la lira en septiembre de 1992. Como atestiguó el burócrata y economista italiano Tommaso Padoa-Schioppa en 1999, Maastricht "estableció la base legal e institucional de la moneda única y el sistema europeo".[34] Padoa-Schioppa había servido como miembro de la primera oficina ejecutiva del Banco Central Europeo (BCE) tras su fundación en 1998. Para Otmar Issing, economista alemán que también fue parte de la primera oficina ejecutiva del ECB, Maastricht representaba no el comienzo, sino más bien el final de un proceso. En su libro El nacimiento del euro, publicado en 2008, Issing resumió las condiciones bajo las cuales a los países aspirantes se les permitiría ingresar al proyecto de moneda única, tres en particular: el primero, una "tasa de inflación baja", el segundo, "finanzas públicas saneadas" y el tercero, ya más específico, que el aspirante participara al menos por "dos años" en el mecanismo de tasas de cambio fijas sin sufrir "tensión alguna",[35] en las palabras de Issing.

De joven, en Baviera, Issing había sido campeón, o Meister, en los cien y doscientos metros planos. Había estudiado a los clásicos en la universidad de Würzburg, donde había mostrado interés por la obra de Aristóteles antes de cambiar su orientación hacia la economía, en la cual obtuvo su doctorado a la edad de veintiséis años. Durante casi treinta años formó parte del claustro de su alma mater antes de convertirse en 1990 en el economista principal del Bundesbank. Se preparaba para las reuniones quincenales del Consejo Central del Bundesbank nadando en la piscina del banco.[36] Como el extraordinario profesional que era, con un enfoque disciplinado y académico hacia su carrera como banquero central, Issing tenía una idea muy clara de lo que la moneda única requería y cómo debía ser gestionada.

Naturalmente, para personajes de la élite como Issing la "opción de usar tasas de cambio flotantes nunca fue una opción a considerar dentro del contexto de la integración europea".[37] Era también natural que Issing hablara de la unión monetaria en términos de "disciplina" en cuanto a las finanzas públicas y los requerimientos que pertenecer a la moneda única impondría. En su libro sobre el euro, Issing describió con evidente orgullo cómo "la disciplina impuesta por las condiciones exigidas para entrar a la unión monetaria llegó, en algunos casos, demasiado tarde, pero en general fue suficientemente oportuna". Si, como he tratado de demostrar, el proyecto de la moneda única puede verse como un intento de retornar, al menos en parte, al rigor que exigía el patrón oro, o como poco al relativo orden monetario impuesto por Bretton Woods, entonces no debe resultar una sorpresa que Maastricht prescribiera que el cociente de la deuda nacional al PIB debiera ser menor del sesenta por ciento, y que los déficits anuales no debieran constituir más del tres por ciento del PIB.

Issing admitiría que en cuanto al requerimiento del endeudamiento del sector público —el cociente de la deuda del gobierno relativa al PIB— "el progreso alcanzado, si acaso, era mucho más modesto" que las cifras anunciadas por los gobiernos en cuanto a sus déficits presupuestarios. Las cifras de la deuda nacional de los países aspirantes a la eurozona permanecerían altas, a pesar de que los déficits anuales parecían mantenerse

bajos, según los datos oficiales de la década de 1990. Issing también admitiría, alarmantemente, que las cifras de déficit habían sido "manipuladas en ciertos casos mediante actos de 'contabilidad creativa'".[38] El mayor temor de Issing en cuanto a la unión monetaria, sin embargo, era el hecho de que no viniera acompañada de una unión política, temor compartido por muchos tecnócratas y políticos alemanes de la época. En dos áreas importantes, "la regulación del mercado laboral, por un lado, y los impuestos y el gasto público, por el otro", los gobiernos nacionales seguían teniendo plena autonomía. Algunas de las preocupaciones expresadas por Issing en cuanto a la unión monetaria fueron articuladas antes de que el euro naciera. En su posterior obra sobre el euro, Issing resumiría el problema del "riesgo moral" creado por el euro.

"Riesgo moral" es un término usado en economía para denotar la "presencia de incentivos que estimulan a individuos o instituciones a actuar en maneras cuyas consecuencias o costes ellos no tienen que pagar".[39] Un caso común de riesgo moral tiene lugar en la industria de los seguros. Los economistas han demostrado que las posesiones aseguradas no se protegen tan cuidadosamente como las no aseguradas. En 2008, justamente antes de la crisis de la deuda soberana en Grecia, Issing declaró que las naciones de la eurozona estaban conduciendo su política fiscal bajo condiciones de riesgo moral. Específicamente escribió: "En una zona monetaria común, el beneficio político derivado del gasto deficitario (votos del electorado) es disfrutado por entidades nacionales [en cursivas en el original], mientras los potenciales efectos negativos en la forma de tasas de interés más altas (debido al incremento en los préstamos a los gobiernos) son compartidos por todos [en cursivas en el original][40] los estados miembros". Este estado de cosas garantizaba que "se redujera la resistencia al gasto deficitario, y aumentara la propensión a seguir una política fiscal (inapropiadamente) expansiva —un caso típico de lo que se conoce como riesgo moral [en cursivas en el original]". Observaciones muy parecidas a las de Issing en 2008 habían sido hechas ya a inicios de la década de 1990 por expertos alemanes poco convencidos ante la perspectiva de una moneda única. De hecho, el grado inicial de desconfianza en Alemania hacia este proyecto a menudo se subvalora, dado que la economía germana ha llegado, con el

tiempo, a ser considerada la más importante de la eurozona, y la élite política alemana ha comenzado a verse como la guardiana y garante del euro. Orgullosos de su propia moneda —el marco alemán—, que desde su punto de vista había sustentado el enorme progreso económico de su país, los economistas y políticos alemanes habían mostrado inicialmente bastante reticencia a verla partir.

Cuando François Mitterrand, presidente francés, y Giulio Andreotti, primer ministro italiano, se reunieron en el hotel de Mitterrand el 8 de diciembre de 1991, en vísperas de las negociaciones finales de Maastricht, todavía no se había acordado la agenda de aplicación para la unión monetaria. Los alemanes no querían comprometerse con una fecha específica. Les preocupaba que "algunos países pudieran no estar listos aún". Gracias a la gestión de los delegados italianos, los negociadores en Maastricht llegaron a la inteligente solución de proponer dos fechas límite para la unión monetaria; 1997 y 1999. Si la mayoría de los doce estados miembros de la CEE todavía no cumplían con los requisitos de entrada para 1997, entonces la fecha de comienzo se movería automáticamente para 1999, incluso aunque hubiera "una minoría que sí los cumplieran".[41] El 9 de diciembre de 1991, Mitterrand y Andreotti tomaron por sorpresa a los alemanes con esta alternativa, que quedó aceptada con alguna reticencia por los principales políticos alemanes, quienes no querían aparecer como los huéspedes maleducados que habían arruinado la fiesta.

Inevitablemente, hubo sectores de la prensa alemana que criticaron duramente las propuestas. Tanto Der Spiegel, el prestigioso semanario, como el tabloide Bild publicaron artículos de portada preguntándose por qué el amado marco alemán debía ser sacrificado en el altar de la solidaridad europea.[42] De hecho, Der Spiegel en el mismo diciembre de 1991 había publicado un artículo reportando que el canciller Kohl se había referido al marco alemán como "el tesoro nacional" y citando palabras de Theo Waigel, ministro de Finanzas alemán, según las cuales "el marco alemán es y sigue siendo el símbolo de nuestra estabilidad política". Der Spiegel no se detuvo ahí, sino que declaró con autoridad que "el marco es

de hecho un símbolo, y […] encarna valores tales como la laboriosidad y la frugalidad. El marco no solo es alemán sino que, para muchos, es Alemania”.[43] Sin embargo, nadie en Der Spiegel dudaba de que una de las consecuencias de la unión monetaria sería que “de pronto, los socios comerciales de Alemania [se verán] forzados a regular sus propias monedas de acuerdo con la estable divisa alemana”. Los hechos demostrarían que esa predicción era una ingenuidad.

Si algún país pudiera ser caracterizado como el principal impulsor del proyecto de una moneda única desde sus mismos inicios, ese sería Francia. Incluso desde antes de la firma del tratado de Maastricht en 1992, ya el respetado periódico francés Le Monde anticipaba con emoción el tratado “que inauguraría la unión económica y monetaria” de Europa. En un artículo publicado el 1 de diciembre de 1991, el “único problema” que se preveía con respecto al tratado era la “cláusula de no participación” que Inglaterra, sin dudas, demandaría. Le Monde, al contrario de muchos otros observadores en Inglaterra y, aún más sorprendentemente, Alemania, era plenamente consciente de las implicaciones del tratado. “Nos encaminamos, por tanto, hacia un tratado en Maastricht que introducirá paso a paso, en tres etapas, una Unión Económica y Monetaria entre los países de la CEE (la cual se convertiría en la Unión Europea en 1992 como consecuencia del tratado), siguiendo un esquema parecido al propuesto en abril de 1989 por el consejo de expertos presidido por monsieur Delors”. Ya antes del encuentro en Maastricht Le Monde veía con claridad admirable que cada paso hacia la unión monetaria era consecuencia de un proceso natural derivado del establecimiento de la Comisión Delors en 1988. El periódico describía a los alemanes como “obsesionados por el temor de verse arrastrados, por asociación, a una empresa económica y monetaria de valor muy discutible”. Según Le Monde los alemanes, al igual que los holandeses, querrían que el euro fuera “como una suerte de club reservado a estados miembros ricos y disciplinados”. A pesar de apoyar tácitamente una definición más amplia para la nueva moneda —una que permitiera la entrada de los entonces doce miembros de la CEE— el periódico reconocía que el tratado tendría que “supervisar los déficits presupuestarios

excesivos”, que serían “incompatibles con el buen funcionamiento de la nueva moneda”.[44]

La marcha hacia la unión monetaria europea, a pesar de los reparos alemanes y la debacle del MTC en septiembre de 1992, se fue desarrollando sin mayores contratiempos. Ya en 1991 el canciller Kohl había comparado el proceso a un viaje en tren: “En Maastricht el tren aminorará su velocidad al pasar por la estación […] y el que quiera bajarse, podrá hacerlo”. Según informó Der Spiegel en diciembre de ese año, Kohl permanecía profundamente fiel a la visión de una unión monetaria. El canciller, afirmaba, está “casi completamente seguro de que en unos pocos años todos estarán sentados en el tren”. Y citaba a Kohl en su faceta más grandilocuente: “La historia se encamina con claridad y evoluciona francamente hacia Europa”, seguido de “No hay vuelta atrás”.[45] La confianza de Kohl, el sentirse predestinado y el prestigio de haber sido el canciller que reunificó a las dos Alemanias eran ventajas obvias a la hora de promover la nueva moneda.

Kohl, una figura imponente tanto en lo físico como en lo político, proyectaba una inmensa fuerza de voluntad que se convirtió en uno de los motores de la creación del euro. Un artículo de julio de 1997 en el periódico británico The Independent comentaba que, aunque “Alemania no tiene la menor oportunidad de mantener su déficit presupuestario por debajo del tres por ciento este año, el señor Kohl insistió en que el objetivo estaba a su alcance”. Tales palabras, informó el periódico, habían sido dirigidas a Edmund Stoiber, el primer ministro que encabezaba la Unión Social Cristiana de Baviera, partido hermano al del canciller. Stoiber se había convertido en un poderoso opositor a la Unión Monetaria Internacional, urgiendo la posposición del proyecto de moneda única si no se cumplían los requisitos establecidos en el tratado de Maastricht y prometiendo una “férrea resistencia” a cualquier intento por parte del gobierno alemán de “ablandarlos”.[46] Las dudas de Stoiber contradecían abiertamente las garantías dadas por Kohl en una reunión en Chicago en junio de 1997, de

que el “tren europeo” en marcha hacia la unión política y financiera “prosigue con paso firme”. La insistencia de Kohl con el proyecto era casi demasiado enfática como para ser completamente creíble: “El euro vendrá. Estoy absolutamente convencido”. Sin embargo, todavía en ese verano de 1997 la forma y alcance de la moneda única no estaban bien claros. “Cuántos países participarán, no sabría decirlo”, admitió el canciller alemán.[47]

La situación fiscal de los países europeos que aspiraban a ingresar a la unión monetaria no inspiraba confianza precisamente. Durante toda la década de 1990, la falta de preparación de ciertos países de la UE para unirse al euro fue una fuente permanente de debate. “Hay quien, por supuesto, ha tenido que hacer un poco de magia,” escribió Rupert Cornwell en The Independent en febrero de 1998. “Sigue siendo un misterio cómo Italia, que durante años ha tenido déficits presupuestarios en el orden de dos dígitos porcentuales, convenientemente logró reducir el del último año a un mero 2,7 por ciento del PIB”. Era obvio, incluso antes de la entrada en vigor del euro, que el proyecto de moneda única tenía motivaciones casi puramente políticas, y que sería llevado a cabo sin prestar demasiada atención a las realidades económicas que constituían su trasfondo. Como había dicho el francés Jacques Rueff, “el futuro de Europa pertenece necesariamente a su moneda”.[48] Las palabras del primer ministro portugués António Guterres en la cumbre de Madrid de diciembre de 1995 fueron aún más altisonantes y enfáticas: “Cuando Jesús decidió fundar una iglesia, dijo a Pedro, ‘tú eres Pedro, la piedra, y sobre esta piedra construiré mi iglesia’. Tú eres el euro, y sobre esta nueva moneda construiremos nuestra Europa”.[49]

A nadie se le pasó jamás por la cabeza consultar a los europeos, los ciudadanos de los países individuales, antes de dar este paso trascendental. Como admitiría Issing posteriormente, “no había dudas de que la resistencia a la unión monetaria era mayor en Alemania”. La decisión de “abandonar el marco alemán requirió una gran dosis de coraje político”, recordaría. En las

encuestas de opinión llevadas a cabo todavía en el otoño de 1995, solo el treinta y cuatro por ciento de los alemanes apoyaba la moneda única, y el cuarenta y cinco por ciento se declaraba en contra. De más está decir que estas proporciones se fueron invirtiendo con el avance de la década, a medida que la entrada en vigor del euro se hizo más inminente. Ya para la primavera de 1999 aproximadamente el cincuenta y cinco por ciento de los alemanes lo apoyaba, y solo un treinta y seis por ciento se le oponía.[50]

En la misma encuesta de 1995, fueron los fineses quienes menos apoyo dieron a la nueva moneda entre las naciones que acabaron adoptándola: el cincuenta y tres por ciento de los consultados estaban en desacuerdo, y solo estaban a favor el treinta y tres por ciento. Es por lo tanto importante comprender hasta qué punto estaban comprometidas las élites políticas europeas con la moneda única. Las razones por las cuales numerosos actores políticos y banqueros se convirtieron en fuertes partidarios del euro variaban de caso en caso. Para los alemanes, en la mayoría de los casos el euro era tanto un símbolo de disciplina fiscal como una insignia por la unidad europea. Para Issing, los beneficios estaban explícitamente concentrados en la disciplina fiscal que el euro demandaba, punto de vista que encontraba numerosos partidarios en Alemania y los Países Bajos.

Los pueblos europeos, por supuesto, no fueron consultados antes de la entrada oficial en vigor de la nueva moneda el 1 de enero de 1999. Fue el euro siempre un proyecto de las élites, conjurado por tecnócratas, para serle impuesto a un público europeo amorfo y mayoritariamente conformista. Todavía no existía un supraestado europeo, lo que preocupaba a los alemanes, poco convencidos de que la unión monetaria fuera posible sin una unión política.

Estas preocupaciones revelan la función principal de la moneda única, más allá de su papel como símbolo supremo de la unidad y cooperación europeas. Una y otra vez, durante la década de 1990, se promulgó la

moneda única como el mecanismo que controlaría al gasto deficitario. El mismo Otmar Issing, en un discurso de mayo de 1999, admitió que aunque había habido algún progreso, "el déficit gubernamental y los niveles de endeudamiento permanecen, en muchos estados miembros de la zona euro, a un nivel demasiado alto y no sostenible".[51] La economía política de la unión monetaria: rumbo al euro, un libro sobre la unión monetaria publicado en 1998, sugirió que "reducir los déficits presupuestarios se ha convertido en la obligación de todo político", objetivo que estaría justificado por la tendencia exhibida por el "cociente de la deuda entre el PIB", que había "aumentado sorprendentemente". En el periodo 1980-95, notaron los autores de este libro, "la deuda pública bruta promedio en los países industrializados creció desde aproximadamente un cuarenta por ciento del PIB a un setenta por ciento". "También," apuntaron, "la mayoría de los países, incluyendo Francia, Alemania, Italia, Japón, los Países Bajos, Suecia y Estados Unidos, vieron cómo su deuda [como porcentaje del PIB] aproximadamente se duplicaba durante dicho periodo". Cuando su libro se publicó, entre "los mayores deudores, Bélgica y Canadá junto con Grecia e Italia [tenían] deudas en el entorno del cien por ciento de su PIB".[52] En conclusión, el tratado de Maastricht fue descrito como "el mayor intento paneuropeo de limitar los déficits presupuestarios mediante la imposición de constreñimientos legales".[53]

La moneda única fue un grandioso proyecto político. También estaba diseñada para imponerle límites al gasto deficitario. Los "mecanismos del proceso político interfieren con esa acción discrecional de política fiscal", escribió Issing en 2008. "Se pierde de vista fácilmente el objetivo a largo plazo de una política fiscal sana", y como consecuencia de los mecanismos de la democracia, hubo "una tendencia hacia mayores déficits presupuestarios y una creciente deuda pública, como sucedió en Europa en la década de 1970".[54] Tal escepticismo sobre la capacidad de las democracias de lidiar con el problema del gasto público y el endeudamiento es quizá de esperar en un burócrata alemán como Issing, que disfrutó de un poder inmenso dentro de Alemania y Europa sin haber sido elegido nunca para un puesto oficial. Fue la actitud de hombres como él la que fijó, en

gran medida, la naturaleza de la moneda única. Fue su empuje y determinación lo que hizo que aquel sueño se hiciera realidad.

El euro fue lanzado con éxito en enero de 1999, y los primeros billetes se pusieran en circulación en enero de 2002. Der Spiegel, el semanario alemán, opinó que la emisión de los billetes era "un salto a lo desconocido".[55] El londinense The Economist había declarado previamente que el lanzamiento del euro como moneda comercial era "una aventura europea" y "el mayor riesgo que la Unión Europea ha corrido jamás". En su más bien grandilocuente prosa, añadió que el lanzamiento del euro era "probablemente la más trascendental innovación monetaria desde el establecimiento del dólar estadounidense en 1792", aunque el apoyo público al mismo había sido "discreto, para decirlo con delicadeza". También reconocía la osadía y ambición del proyecto: "Todavía hace solo diez años, la idea de fusionar los sistemas monetarios nacionales de la Unión Europea parecía una utopía. No obstante, se hizo un plan para lograrla. Y entonces […] el predecesor de la moneda única [el MTC] […] se derrumbó, comprometiendo aún más la credibilidad del proyecto en su conjunto". Esto, no obstante, no menguó la determinación de los protagonistas. "No importó. Los principales ejecutores, Helmut Kohl en Alemania y François Mitterrand en Francia, siguieron adelante". The Economist concluía declarando que "el 4 de enero [de 1999] su extraordinaria visión se hizo realidad".

Sin duda, la creación del euro fue, como sugirió The Economist, "una asombrosa hazaña política" que, para más mérito, había sido completada sin mucho entusiasmo popular. "Nadie puede decir que la Unión Monetaria Europea fuera impuesta a los gobiernos europeos por el inevitable decaer de los hechos, y mucho menos por demanda popular". La moneda única, por lo tanto, representó un triunfo de la planificación burocrática. Había sido, en las palabras de The Economist, "un proyecto de élite". "Los gobiernos de Europa están diciendo: nuestros pueblos quizá no se sienten convencidos aún de los beneficios del euro, pero una vez que esté funcionando y lleguen a entenderlo, cambiarán de opinión". Actitudes como esas dieron fe del alto

nivel de confianza de los pioneros, los burócratas, los políticos, particularmente Kohl y Mitterrand, y los economistas que llevaron a los países europeos hacia el euro a finales de la década de 1990.

Quizá la autoconfianza de la clase política europea debiera haberse mitigado por dudas sobre lo adecuado de la incorporación de algunos países. A lo largo de la década de 1990 habían existido dudas sobre la capacidad de naciones tales como Italia y Bélgica para poner su casa fiscal en orden. El ingreso de Grecia a las alturas de 1997 no se había contemplado siquiera. En abril de ese año, Yannos Papantoniou, el ministro griego de Finanzas, viajó a Bruselas y se reunió con sus contrapartes de la Unión Europea. En medio de una discusión sobre las inscripciones a acuñar en las monedas Theo Waigel, el ministro alemán de Finanzas, le había preguntado: "¿Qué te hace pensar que alguna vez estarás en el euro?".[56] Los alemanes siempre habían estado a favor de una divisa dura. Durante el curso de los siguientes cuatro años, Papantoniou llevó, sin embargo, a Grecia hacia el euro. La adopción del euro por los griegos fue tardía; se unieron en el 2001, mucho después de que las otras monedas hubieran sido ancladas al euro en 1999. Estas circunstacias, casi proféticas, harían las vidas de los inversores, los políticos y, sobre todo lo ciudadanos griegos, mucho más peligrosas de lo que habrían podido ser en otro caso.

XVIII

EL AUGE DE CHINA

Al final del siglo XX, el acontecimiento global más significativo, estrictamente en el ámbito monetario internacional, fue sin duda la creación y circulación del euro. En términos más generales, el mayor fenómeno económico de este momento fue casi seguramente el crecimiento de China. Habiendo adoptado un estilo peculiar de marxismo tras la victoria del Partido Comunista Chino en 1949, China abandonó en 1978 el comunismo doctrinario como filosofía económica. En ese año Den Xiaoping se hizo finalmente con el poder y comenzó un proceso que continuaría impulsando al país a principios del siglo XXI.

Deng nació en 1904 y ya había cumplido los setenta y cuatro años cuando se convirtió en el "líder supremo" de China en 1978. A esa edad, mucha gente consideró que sería "demasiado mayor para ser otra cosa que una figura de transición".[1] El camino de Deng había sido tortuoso. Mao lo había colocado en la élite del Partido a principios de la década de 1950. Ya en 1954, Deng se había convertido en el secretario general del Partido Comunista. Sin embargo, su carrera sufrió bruscos reveses a medida que un cada vez más paranoico presidente Mao eliminaba rivales durante la década de 1960. En octubre de 1969, Deng y su esposa, Zhuo Lin, fueron transportados en un avión especial a Nanchang en la provincia de Jiangxi, una provincia del interior en el sureste de China. En este nuevo emplazamiento, Deng fue obligado a realizar trabajos forzados. También asistió a un programa de "reeducación" sobre "las ideas de Mao Zedong". A él y a su familia se les permitió traer sus efectos personales y varias cajas de libros, aunque la petición de Deng de ver a Mao antes de ser exiliado fue denegada.[2]

Para cuando Deng ocupó el gobierno en 1978, Mao llevaba muerto dos años. A pesar de la "reeducación", los años que Deng pasó en el exilio habían erosionado su compromiso con las ideas de Mao. Para entender la transformación de China, tal vez sea instructivo considerar la experiencia de Japón a finales del siglo XIX cuando, bajo la restauración Meiji, se puso en marcha un plan deliberado de modernización. Desde diciembre de 1871 hasta septiembre de 1873, cincuenta y un funcionarios japoneses viajaron por barco y ferrocarril a varios países diferentes para estudiar sus costumbres. Luego regresaron a Japón para poner en práctica lo que habían aprendido. Asimismo en China, cien años más tarde, tuvieron lugar varios "viajes de estudio" independientes. El mismo Deng había emprendido una visita de cinco días a Francia en 1975. Se había hecho acompañar por un grupo de tecnócratas del sector del transporte y la industria. La importancia del viaje residió menos en lo que Deng pudo aprender que en el hecho de que lo volvió un partidario de los viajes, que emprendió con entusiasmo, al tiempo que animaba a otros grupos de estudio a viajar el extranjero. Tuvieron que pasar unos meses tras la muerte de Mao antes de que pudieran organizarse tales viajes, pero en 1978 los funcionarios chinos, animados por Deng, comenzaron esas visitas. Lo que vieron los llenó de júbilo.[3]

Como el propio Deng observó hacia finales de 1978, "mientras más conocemos, más nos percatamos de lo atrasados que estamos". Importantes burócratas chinos y otros tecnócratas visitaron áreas tan diferentes del mundo como "Europa oriental, Hong Kong, Japón y Europa occidental". Les resultaba obvio que China tenía que cambiar. Japón, en particular, centró su interés. La recuperación japonesa tras el desastre de la Segunda Guerra Mundial mostró a los chinos cómo un "gobierno central fuerte" podía dirigir una economía para ponerse al día rápidamente con Occidente. En los informes al Politburó sobre el progreso económico japonés desde 1945, los funcionarios chinos contaron con respeto reverencial y admiración cómo los japoneses "habían introducido valientemente tecnología extranjera, habían utilizado capital extranjero y habían desarrollado vigorosamente la educación y la investigación científica".[4] Un viaje a Europa occidental, emprendido en mayo de 1978, creó una impresión aún más profunda. Visitar Estados Unidos resultaba impensable

debido a la disputa por la República de China en Taiwán, a la que Estados Unidos reconoció oficialmente como el único gobierno chino legítimo hasta abril de 1979.

Las reformas de Deng han sido caracterizadas como esencialmente procapitalistas. La historia que a menudo se cuenta es que China, un país gobernado por comunistas confesos, dio la espalda a Mao y a Marx y adoptó el capitalismo occidental de libre mercado. Desde luego, eso es una simplificación de lo que sucedió. El tipo de capitalismo adoptado por China fue muy característico y, en muchos de sus rasgos, difería mucho del que predicaban los neoliberales que dominaron los gobiernos norteamericanos y británicos durante la década de 1980. La clave para entender el impresionante crecimiento económico chino durante las décadas de 1980 y 1990 comienza inevitablemente con el estado. China no creció como lo hizo su vecino, Hong Kong, como un área de comercio de libre mercado, con una economía política gobernada por "la mano invisible" de Adam Smith. Aunque se concedió cierta libertad de acción a los impulsos del libre mercado, el camino de China al éxito lo dictó el estado. De esta manera, China representa el triunfo del "mercantilismo", un concepto que realmente necesita ser entendido para captar lo que sucedió en ese país durante el último cuarto del siglo XX.

El mercantilismo fue un término utilizado para describir las políticas económicas de los países europeos entre los siglos XVI y XVIII. A pesar de la obra de Adam Smith y de los esfuerzos continuados de otros economistas liberales, el mercantilismo, con su énfasis en las exportaciones, continúa siendo ampliamente practicado en el mundo moderno. Eli Heckscher, historiador económico sueco, expuso el modo en que los estados europeos enfocaban la economía política a inicios de la era moderna en su obra en dos volúmenes titulada Mercantilismo, publicada por primera en vez en Suecia en 1931. En pocas palabras, el mercantilismo era un sistema que buscaba incrementar las exportaciones con el propósito de ganar oro, que era la base del poder de un estado. "Con una población numerosa y salarios bajos", escribió Heckscher, "se esperaba conseguir un gran superávit de

exportaciones de productos manufacturados y un gran superávit de importación de oro y piedras preciosas, y este deseo se convirtió en una parte de la política de estado del poder”.[5]

Para muchos críticos y observadores de la política económica china, en particular en Estados Unidos, la explicación de Heckscher resume a la perfección la estrategia de desarrollo económico de Beijing. Todavía a finales de diciembre de 2009, el economista ganador del premio Nobel Paul Krugman, comentarista de izquierdas, afirmó en su blog de The New York Times: “Sabemos que China sigue una política mercantil”. Tras realizar esta acusación, Krugman explicó entonces lo que implicaba esta política. Los chinos, aseguró, estaban “manteniendo débil el renminbi [la moneda china] mediante una combinación de controles de capital e intervención, lo cual conduce a superávits comerciales”.[6] Presentó, con la misma precisión de Heckscher casi ochenta años antes, la lógica esencial del mercantilismo, explicando en detalle la conexión entre mantener débil una moneda y la promoción de las exportaciones. Al mantener la moneda devaluada en relación con, por ejemplo, el dólar estadounidense, se consigue que a los norteamericanos les resulte más barato comprar las exportaciones de ese país. Esta subvaloración de una moneda doméstica comparada con la moneda de un socio comercial conseguiría el “gran superávit de exportaciones” que en opinión de Heckscher es el principal objetivo del mercantilismo.

La acusación de que China ha manipulado su moneda, llamada renminbi o yuan, manteniéndola artificialmente baja para poner precios competitivos a sus artículos de exportación ha sido repetida con frecuencia desde ambos lados del escenario político estadounidense. Es natural que fuera a los norteamericanos a quienes más les preocupara una moneda china débil. Durante las dos últimas décadas del siglo XX y la primera de la década del XXI, norteamericanos posicionados a todo lo largo del espectro político se quejaron a menudo de que la balanza comercial —la diferencia entre lo importado y lo exportado— se encontrara siempre en déficit, con las importaciones sobrepasando ampliamente lo exportado. China fue el

beneficiario principal de estos déficits comerciales. Patrick Buchanan, un observador populista de derechas de la política norteamericana, también percibió el mercantilismo chino, pero, a diferencia de Krugman, solo tenía elogios para este. En julio de 2010, en un artículo titulado "Soñadores yanquis en un siglo chino", Buchanan observó con alarma que durante "una década" China había estado "manteniendo el mayor superávit comercial de la historia con Estados Unidos" y para julio de 2010 había "acumulado una reserva de divisas de 2,3 billones de dólares".

Para Buchanan, Estados Unidos debería adoptar la política de China. "¿Cómo se ha situado China a la cabeza en manufacturas, comercio y tecnología?", se preguntaba. Él mismo aportaba la respuesta a su pregunta: "Nacionalismo económico basado en las exportaciones".[7] Luego ofrecía una historia parcial y muy resumida de cómo Beijing se las había arreglado para lograr ese resultado tan beneficioso para las exportaciones chinas. "Beijing rebajó a la mitad el valor de su moneda en 1994, duplicó el precio de las importaciones, y recortó drásticamente el precio de las exportaciones, lo que convirtió la mano de obra china en el mejor negocio de Asia". Las consecuencias naturales de esta reducción dramática del valor del yuan fue que las empresas extranjeras "fueron invitadas a trasladar sus plantas a China y se les dijo que este era el precio para acceder al mercado chino".[8]

La explicación de Buchanan del modo en que las compañías extranjeras se vieron obligadas "trasladarse" a China —la famosa externalización de los empleos estadounidenses denunciada por populistas de izquierda y derecha — fue acaso inexacta. Pero una mirada al valor del yuan contra el dólar estadounidense desde 1980 da crédito a sus afirmaciones y a las de Krugman de que, en efecto, los chinos habían depreciado su moneda como una medida política deliberada. Lo que casi siempre se olvida en las discusiones acerca de la política de exportaciones de China es que, todavía a mediados de la década de 1980, lo chinos, al igual que la mayor parte de Occidente, en realidad tenía un déficit comercial. Un "aumento desmesurado en la compra de artículos de consumo en 1984", provocó que "el gobierno perdiera control sobre las importaciones". El déficit comercial

de China, en términos de bienes, “se disparó en quince mil millones de dólares en 1985, mientras que las reservas en divisas descendieron bruscamente de 4.420 millones de dólares en 1984 a 11.190 millones en marzo de 1986”. A mediados de la década de 1980 China estuvo absorbiendo importaciones, mientras el país “pedía prestado al extranjero para financiar su déficit de comercio visible, que oscilaba entre mil y mil quinientos millones de dólares al mes”.

En este estado, con un déficit comercial crónico, China a mediados de la década de 1980 apenas estaba “avanzando por un camino que tantas economías […] desarrolladas seguirían en la siguiente década”. El gobierno chino creía que, junto con el déficit comercial, se produciría una “pérdida de independencia”.[9] Como era de esperar, los dirigentes chinos actuaron para mejorar la situación. De hecho, a partir de 1980 el yuan chino experimentó “depreciaciones considerables con respecto a las principales monedas”. Entre 1980 y 1992, el yuan “se devaluó en un setenta y cuatro por ciento contra el dólar estadounidense, ochenta y cinco por ciento contra el yen japonés, setenta y uno por ciento contra el ecu (Unidad Monetaria Europea) y sesenta por ciento contra el dólar de Hong Kong”. La devaluación de la moneda china evidentemente fue una política deliberada. Fue, “sin dudas, con intención de promover las exportaciones y contener las importaciones a fin de mejorar el actual balance de las cuentas de China”. En 1980, el valor oficial del yuan era de 1,53 por dólar estadounidense. En 1985, esta tasa había caído a 3,2 dólares. Después de sucesivas devaluaciones en julio de 1986, diciembre de 1989, noviembre de 1990 y enero de 1995, la tasa había caído a 8,72 yuanes por un dólar.[10] Viéndolo de otra manera, cien yuanes en 1980 habían valido alrededor de sesenta y cinco dólares; en 1994, cien yuanes valían solo once dólares y medio, apenas un diecisiete y medio por ciento de su valor catorce años antes. Inevitablemente, esto hizo que las mercancías chinas resultaran considerablemente más baratas para los consumidores estadounidenses. Estas sucesivas devaluaciones provocaron una gran inquietud a los gobiernos norteamericanos del momento. Complicaba la relación de la moneda china con el dólar estadounidense el hecho de que existían dos tipos de moneda: el renminbi, o yuan, que usaban los ciudadanos chinos, y

un certificado de divisas para los extranjeros, que era la única moneda convertible.[11]

Aún en diciembre de 1989, The New York Times, al comentar otra devaluación más, observó la obviedad de que "la devaluación abaratará las exportaciones y encarecerá las importaciones, y por lo tanto debería mejorar la balanza comercial china, la cual, de acuerdo con los números de la aduana, ronda un déficit de siete mil setecientos millones de dólares" en 1988.[12] Sin embargo, en el momento de la publicación de ese artículo, la situación comercial china estaba cambiando. Fue a finales de la década de 1980 cuando el estado chino "incrementó los esfuerzos para proporcionar acceso preferente tanto a las materias primas como al crédito". Estas medidas se tomaron para "asegurar el crecimiento continuado de las exportaciones".[13] El resultado de estas políticas, asociado con las oportunas devaluaciones, aseguró que China exportaría más bienes de los que importaba. En el último trimestre de 1989, su déficit comercial fue de solo cien millones de dólares. Durante el siguiente año, 1990, China consiguió superávits comerciales "que aumentaron en cada trimestre". Para el año en su totalidad, el superávit comercial fue "ocho mil setecientos cuarenta millones de dólares". Para finales de 1990, las reservas de divisas en China se habían elevado a veintiocho mil seiscientos millones de dólares, más del doble del nivel de mediados de 1989.[14]

Ya desde principios de la década de 1990, la acumulación por parte de China de superávits comerciales tan grandes irritaba al gobierno estadounidense. En opinión de Washington, "la estrategia comercial de China ha cambiado radicalmente de una política genuina de apertura y comercio más libre a una política de 'crecimiento de exportaciones continuo sin liberalizar las importaciones'". La cuota de Estados Unidos de artículos de exportación chinos había crecido significativamente. La proporción de las exportaciones chinas que iban para Estados Unidos aumentó del seis por ciento en 1979 al veintiséis por ciento en 1991. Las autoridades responsables norteamericanas, a principios de la década de 1990, estaban cada vez más preocupadas e iniciaron una serie de diálogos

bilaterales durante los cuales exhortaron a China a que abriera sus mercados. Querían principalmente que los chinos “redujeran el número y el rigor de las barreras administrativas impuestas a las importaciones”. Estas restricciones incluían “trámites para adquirir licencias de importación”, cuotas sobre las importaciones y otras regulaciones onerosas relacionadas con las pruebas de productos y la necesidad de adquirir los certificados apropiados.

La devaluación constante de su moneda por parte de China concluyó en 1994. Con el yuan valorado entonces en poco más de la sexta parte de su valor con respecto al dólar en la década de 1980, se había producido una depreciación de alrededor de un 8,4 por ciento anual contra el dólar estadounidense. La tasa de cambio de 8,72 yuanes por dólar estadounidense se alcanzó en 1994, pero a partir de entonces se mantuvo una tasa de 8,28 durante ocho años, de 1997 a 2005. En julio de 2005, se permitió que la tasa subiera ligeramente a 8,11 yuanes por dólar estadounidense. Naturalmente, fue a mediados y a finales de la década de 1990 que verdaderamente despegaron las exportaciones chinas hacia Estados Unidos. El déficit de la balanza comercial estadounidense con China fue de treinta y nueve mil quinientos millones de dólares en 1996 a ciento veinticuatro mil millones en 2003. La caída del dólar contra el euro, por ejemplo, no supuso ninguna diferencia dado que China había fijado su moneda al dólar.[15] Los chinos sabían dónde se encontraba el principal mercado para sus exportaciones. Y no estaban dispuestos, a pesar de la intermitente insistencia de los norteamericanos, a permitir que su moneda se revalorizara contra el dólar.

A finales de la década de 1990, Occidente comenzó por primera vez a considerar seriamente a China como un poder económico. Como sucede a menudo, una persona simbolizó, para muchos observadores occidentales, el inmenso progreso hacia la prosperidad que China consiguió durante este periodo. Zhu Rongji se convirtió en el primer ministro chino en marzo de 1998. Zhu había nacido en una familia de terratenientes en la provincia de Hunan en 1928, y su origen burgués había provocado sospechas en las altas esferas del Partido Comunista. Como muchas otras personas que habían

ocupado los cargos políticos y administrativos más importantes en China, Zhu estudió ingeniería eléctrica y su enfoque de los problemas era perspicaz y tecnocrático. En un halagüeño reportaje en Time, se lo describía como "alto y elegante con facciones como de halcón", dominando las reuniones "con su mente aguda". "Su CI debe ser de doscientos", dijo en una ocasión el subsecretario del Tesoro, Lawrence Summers. Aquel artículo favorable mencionaba, en tono reverente, "la memoria increíble" de Zhu y su "energía inagotable".

Zhu tenía algo de maniático controlado e intenso. Time aseguró a sus lectores que leía "muchas de las dieciséis mil cartas" que recibía cada año con quejas de los ciudadanos. Esto a la revista le parecía un empleo trivial de su tiempo: "no debería hacer eso demasiado a menudo", porque un hombre de su importancia "debe de ocuparse de los problemas grandes".[16] Pero sería un error suponer, como muchos hicieron, que Zhu era un capitalista invariablemente comprometido con las leyes del libre mercado. Había sido "educado en un sistema de órdenes, no en uno de economía de mercado".[17] Su acercamiento a la gestión económica era un híbrido curioso de las "herramientas de intervención fiscales y monetarias aceptadas en la economía de mercado occidental" y "las medidas administrativas despóticas características de la economía dirigida".[18]

Uno de los primeros retos a los que se enfrentó Zhu al convertirse en primer ministro en 1998 fueron las repercusiones de la crisis asiática que comenzó en el verano de 1997. La crisis en sí, precipitada por la repentina devaluación de la moneda tailandesa, el baht, ha generado una considerable bibliografía discutiendo sus causas y consecuencias. Las causas de la crisis son de todos conocidas. La famosa búsqueda de créditos, en que los intereses bajos en casa provocaron que los inversores buscaran mejores rendimientos en mercados más lejanos, fue el motor inicial del boom de los recientemente llamados "mercados emergentes". Como expresara Paul Krugman, a principios de la década de 1990 "las tasas de interés en los países desarrollados eran excepcionalmente bajas porque los bancos

centrales estaban tratando de sacar a sus economías de una leve depresión". Los inversores "salieron en busca de créditos más altos". En 1990 "los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo fueron de cuarenta y dos mil millones de dólares". En el momento, la financiación que suministraban los organismos oficiales como el FMI y el Banco Mundial superaba a la de los inversores privados. Los mercados asiáticos conquistaron una participación creciente en estas inversiones durante la década de 1990.

La avalancha de inversión extranjera provocó un boom especulativo en Asia sudoriental a mitad de esa década. De acuerdo con Krugman, a "principios de 1996 las economías de Asia sudoriental comenzaban a parecerse mucho a 'la burbuja económica' japonesa de finales de la década de 1980.[19] La burbuja de activos japonesa había concluido a finales de la década de 1990 cuando el Banco de Japón comenzó a aumentar las tasas de interés para "dejar salir un poco de aire del globo". Desde 1991, como contó Krugman al tomar en consideración toda la década de 1990, "el suelo y los precios de las acciones comenzaron a caer pronunciadamente, lo que en pocos años los dejó a un sesenta por ciento por debajo de su valor máximo".[20] Al considerar el pasado desde el 2000, Fumio Hayashi y Edward Prescott, premio Nobel de Economía en 2004, describieron la década de 1990 en Japón como "una década perdida" durante la cual se había producido un "estancamiento económico". Los autores señalaron la tasa de crecimiento anual de Japón de 0,5 por ciento en el periodo de 1991 a 2000, durante el cual Estados Unidos gozó de una tasa de crecimiento anual de 2,6 por ciento.[21]

La crisis asiática fue, en todo caso, aún más dramática que los años de estancamiento de Japón. Estalló durante el verano de 1997. En esencia lo que pasó fue que cundió el pánico entre los inversores extranjeros en Tailandia. A principios de julio de 1997, el baht tailandés entró en caída libre, el "precio de un dólar en baht ascendió en un cincuenta por ciento en los meses siguientes, y habría subido todavía más si Tailandia no hubiera elevado bruscamente las tasas de interés". El espectacular desplome de baht

tuvo consecuencias muy predecibles. El pánico provocó más pánico en un proceso que según Krugman fue muy similar a un micrófono en un auditorio que generase un bucle de retroalimentación: “el sonido captado por el micrófono es amplificado por los altavoces”.[22] Este sonido es vuelto a amplificar y aumenta hasta convertirse en un ruido ensordecedor. La idea de que un estallido de pánico genera su propio impulso está implícita en el fenómeno de una retirada masiva de depósitos bancarios, en el que el miedo a un colapso bancario provoca que éste se produzca de verdad, cuando los ahorradores, al poner en duda la solvencia del banco, retiran sus depósitos, perjudicando de esa manera al banco.

El bucle de retroalimentación o pánico bancario es en esencia un proceso circular; podría considerarse un círculo vicioso. En el caso de Tailandia, la pérdida de la confianza de los inversores y el resultante colapso del valor del baht forzó al banco central de Tailandia a aumentar las tasas de interés para defender la moneda. Inevitablemente, la combinación de tasas de interés altas y una moneda devaluada creó serios problemas a las empresas y las instituciones financieras tailandesas. “Por un lado, muchas habían contraído deudas en dólares, que de repente se volvieron más gravosas al aumentar el número de bahts por dólar; por otro lado, muchas de ellas también tenían deudas en bahts, que se volvieron más difíciles de pagar al dispararse las tasas de interés”. El riesgo detrás del repentino pánico que sacudió la economía tailandesa era que, a través de un proceso conocido como “contagio”, otros países en la región se vieran afectados.[23] “Contagio” ha sido definido como un “efecto dominó, como cuando los problemas económicos en un país se extienden a otro”.[24] Esto es lo que ocurrió durante la crisis asiática en 1997-1998, un periodo de “crisis muy profundo, bancos fallidos y recesión”. Se ha afirmado que la experiencia condujo a muchos de estos países, como Tailandia, Malasia y Singapur a concentrarse en “políticas dirigidas a la exportación en la década de 2000”.[25]

Por supuesto, una política económica orientada hacia las exportaciones era a lo que China había estado dedicándose desde finales de la década de 1980. Una de las características más extraordinarias de la crisis asiática fue

que el papel de China como bastión de estabilidad en medio de la incertidumbre reinante. “Lo que salvó a China”, observó Krugman, “fue el hecho de que, a diferencia de sus vecinos, no había vuelto su moneda ‘convertible’; es decir, en China todavía se necesitaba un permiso gubernamental para cambiar yuanes en dólares”. Esta “falta de convertibilidad significó que este tipo de crisis monetaria acelerada […] en la que todo el mundo se lanza a convertir la moneda nacional en dólares antes de que se devalúe […] no podía producirse”. También significó que China, a diferencia de otros países de la región, podía de hecho “imprimir dinero a su gusto”.[26]

Durante la crisis el yuan permaneció estable. Parecía “milagroso que el contagio regional no resultase en un reducción significativa del valor del renminbi chino (RMB)”, escribió en 2000 un comentarista. Si bien había existido “una presión devaluadora sobre la moneda japonesa durante 1998 “los altos funcionarios de la República Popular de China, incluyendo al presidente Jiang Zemin y el primer ministro Zhu Rongji, en más de una ocasión se comprometieron a mantener un RMB estable”.[27] Los líderes chinos se mantuvieron en firmes en su decisión de no devaluar la moneda. Sabía que hacerlo “sería tumbar un puntal psicológico que sostenía al dólar de Hong Kong”, que estaba vinculado al dólar estadounidense a través de una caja de conversión (una entidad monetaria de un país cuya sola finalidad es mantener una tasa de cambio fija con la moneda de otro país). Los líderes chinos captaron rápidamente la profundidad de los problemas de Asia. En el verano de 1997, accedieron a contribuir a un fondo para ayudar a rescatar a Tailandia. También “reintrodujeron bonificaciones fiscales sobre las exportaciones” para ayudar a sus exportadores que de otra manera pudieran haber presionado al gobierno para que devaluara la moneda. Los líderes chinos también “se percataron con sorpresa de la capacidad de una moneda convertible para llevar al colapso a un sistema bancario débil”.[28]

La postura de los líderes chinos es irónica dado que los mismos estadounidenses que criticaron a China a intervalos por ser un manipulador

de la moneda aplaudieron su estabilidad en 1997. Funcionarios norteamericanos elogiaron a los chinos durante la crisis por “mantenerse firmes”, incluso cuando en Beijing solo consideraron que estaban siendo consecuentes. En el verano de 1999, The Economist de Londres planteó que una devaluación del yuan resultaba “ahora cada vez más probable”.[29] En febrero de 1998, la revista Business China esperaba con seguridad que “la tasa de cambio actual entre el renminbi y el dólar puede durar hasta el último trimestre de 1998 o el primer trimestre de 1999”. Entonces la tasa “sería ajustada hacia abajo en aproximadamente un once por ciento para quedar en 9,3 renminbi por un dólar”.[30] Los líderes chinos habrían encontrado divertidos los comentarios de la prensa occidental. Por un lado, se les acusaba de manipular la moneda y mantenerla subvalorada. Por otro lado, cuando la mayor parte de los comentaristas extranjeros esperaban con bastante certeza que los chinos devaluaran aún más su moneda durante la crisis, ellos de hecho no lo hicieron. Sin embargo, los chinos había mantenido siempre que su política de fijar el yuan al dólar no era para “favorecer las exportaciones sobre las importaciones, sino para fomentar la estabilidad económica al atar su moneda al dólar estadounidense a un nivel constante”. Esto podría haber sido más bien insincero, pero resulta indiscutible que para los chinos la estabilidad era su preocupación principal. El gobierno comunista chino mantuvo de forma admirable una política consecuente, durante décadas en las cuales las sucesivas administraciones norteamericanas adoptaron diferentes actitudes, ora amenazadoras, ora más conciliatorias, frente a la nueva superpotencia al otro lado del Pacífico.

En diciembre de 1997, Zhu Rongji, entonces viceprimer ministro y llamado a menudo “el zar económico de la nación”, dijo en una entrevista a un periódico que “China no devaluará su moneda”. A finales de 1997, Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas habían experimentado profundas caídas en el valor de sus monedas, lo que había mejorado la competitividad de sus exportaciones en relación con los productos chinos. Los bienes con los que competían con China incluían zapatos, juguetes y electrónica. Tanto estos países como China competían por los mismos mercados en Estados Unidos, Europa y Japón.[31] Habría sido natural esperar que los chinos siguieran estas monedas devaluando la suya. La estabilidad del yuan

durante 1997 y 1998 acaso demuestra con más claridad que cualquier otro fenómeno económico la calidad estratégica de la política económica china. Los líderes chinos, al no tener que responder ante el electorado nacional, planeaban a largo plazo y se negaron a dejarse influir por factores a corto plazo.

Por supuesto, la verdadera devaluación ya había tenido lugar. La depreciación constante que China introdujo en la década de 1980 fue seguida por un notable periodo de estabilidad monetaria entre 1997 y 2004. Esta estabilidad coincidió con una fase de asombroso crecimiento económico. Para mediados de la primera década del siglo XXI, los comentaristas comenzaban a hablar del crecimiento económico chino como de un fenómeno sin precedentes en la historia de la humanidad. Un escritor británico, James Kynge, comparó el crecimiento de muchas ciudades chinas al crecimiento de Estados Unidos durante el siglo XIX. Chongqing, una ciudad relativamente nueva, cuya municipalidad fue creada apenas en 1997, fue comparada con Chicago. El esfuerzo humano descarnado que levantó a Chicago e impulsa hoy a Chongqing confirma la similitud más reveladora entre estas dos ciudades. Esta semejanza parte de "la celeridad de su expansión". Sin embargo, Chicago, conocida en 1900 como la ciudad de más rápido crecimiento en el planeta, había necesitado cincuenta años para que su población ascendiera a 1,7 millones de personas. Chongqing estaba creciendo a "ocho veces esa velocidad".[32]

Existe una creencia popular, aunque errónea, de que la palabra china para crisis se compone de dos caracteres, uno que representa "peligro" y el otro "oportunidad". A pesar de este malentendido, resulta claro ahora que la crisis asiática fue usada muy eficazmente por los chinos para acelerar el paso de sus reformas. Una vez más, Zhu Rongji fue identificado como el principal impulsor de estas medidas. En 1998 "se les dio a las empresas estatales solo tres años para poner sus asuntos en orden", aun cuando esto pudiera significar tener que despedir a millones de trabajadores. También les dieron tres años a los bancos estatales "para limpiar sus libros de deudas fallidas" y para comenzar "a realizar préstamos solo en términos

estrictamente comerciales". Ante las protestas, se consideró que Zhu mostró "una inteligencia férrea y una fuerza de carácter impresionante".[33] Cualquiera que asistiese a sus ruedas de prensa se percataba de que continuaba siendo un burócrata del partido, un apparatchik que confiaba en dar órdenes y trazar planes en lugar de la figura capitalista liberal que muchos presentaban en Occidente. En su primera conferencia de prensa como primer ministro, Zhu habló en términos crípticos acerca de las "Tres Implementaciones".

La primera "Implementación" fue el compromiso de "sanear las grandes y medianas empresas estatales que estuvieran dando pérdidas en un plazo de tres años y establecer un sistema de empresas moderno". Zhu recalcó que esto tenía que lograrse "en tres años". El segundo elemento del programa fue la decisión de "reformar a fondo" el sistema financiero chino. También esto sería completado "en tres años". El rasgo más importante de la reforma financiera sería el fortalecimiento del "papel regulador y supervisor" del banco central chino. Zhu confirmó que los bancos comerciales tendrían que "operar con autonomía". El tercer puntal de este ambicioso programa era la "reorganización de los organismos públicos". Aspiraba a reducir el número de ministerios y comisiones supervisadas por el Consejo de Estado "de cuarenta a veintinueve". La mitad del personal de estos ministerios sería, en las reveladoras palabras de Zhu, "reasignado".[34]

No se sabe hasta qué punto Zhu realmente se las arregló para lograr todo lo que se había propuesto hacer. Como muchos políticos, publicitaba con astucia sus logros. En una conferencia de prensa en Beijing en marzo de 2001, recordó la crisis de 1997 y 1998. Reconoció que la economía china había experimentado dificultades durante esos años, pero añadió con orgullo que alrededor de "diez millones de trabajadores de empresas estatales fueron despedidos". Estas observaciones ofrecieron una perspectiva interesante sobre la naturaleza altamente centralizada y dirigista de las políticas chinas. Algunas personas habían sugerido que "devaluáramos el renminbi para estimular nuestras exportaciones". Mientras otras habían sugerido que "podríamos superar las crisis vendiendo

bienes estatales”. Sin embargo, los amos de China se mantuvieron firmes contra estos argumentos: el “Partido Central y el consejo de Estado adoptaron la firme decisión de perseguir una política fiscal expansionista junto con una política monetaria estable”.

La política fiscal adoptada por los chinos en ese momento resultará familiar a los estudiosos de la década de 1930. Invirtieron “un billón y medio de yuanes [ciento ochenta mil millones de dólares] en la construcción de infraestructuras durante los últimos tres años [1998-2001]”. Desde la perspectiva de 2001, Zhu se mostró totalmente seguro de la eficacia de estas políticas. Los “resultados ahora son muy obvios”. Entonces, como el burócrata centralizador y entusiasta de las estadísticas que era, pasó a recitar de un tirón el número, el tamaño y la escala de todos estos gigantescos logros en la construcción de infraestructuras de su país. Su lista de estadísticas sonaba como algo sacado de uno de los Planes Quinquenales de Stalin, que de hecho habían proporcionado parte de la inspiración para el intento de industrializar el país por parte del Partido Comunista Chino. En “estos tres años, hemos construido ciento setenta mil kilómetros de carreteras, incluyendo diez mil kilómetros de autopistas de alta velocidad”. Zhu también se jactó de haber construido diez mil kilómetros de “ferrocarriles eléctricos […] nuevos o mejorados”. Su memoria, precisa y retentiva, le permitió recitar todas estas estadísticas del programa del gobierno con gran fluidez. Para ser alguien empapado, en teoría al menos, en las enseñanzas de Mao Zedong, Zhu demostró una comprensión admirable de la economía keynesiana. “Es cierto”, añadió, “que el déficit fiscal chino se ha incrementado, y el aumento es importante, pero el déficit agregado fue empleado en financiar la construcción de infraestructura”.[35]

Un año más tarde, en otra conferencia de prensa en Beijing, celebrada en marzo de 2002, el primer ministro chino observó que el déficit estimado de China para ese año sería de trescientos nueve mil ochocientos millones de yuanes [treinta y seis mil setecientos millones de dólares], lo que entonces era “alrededor del tres por ciento del PIB”. La cifra total de deuda que Zhu reveló fue solo de 2,56 billones de yuanes [trescientos nueve mil millones

de dólares], apenas un “dieciséis por ciento del PIB”. Esta última cifra era notablemente baja, dado que el porcentaje deuda-PIB de Inglaterra en 1914, justo antes del estallido de la Primera Guerra Mundial y tras casi cien años de estar pagando al contado las deudas contraídas durante las guerras napoleónicas, había sido del veinticinco por ciento. La baja cifra deuda-PIB de China era una función de un crecimiento económico entre el ocho y el diez por ciento durante más de veinte años. Las deudas quedaron eclipsadas por el crecimiento.

Zhu se mostró particularmente a la defensiva con respecto al déficit fiscal. Lo “más importante”, mantuvo, era que el déficit chino no estaba siendo “empleado para compensar déficits en el presupuesto regular”. Estaba siendo empleado exclusivamente para “la construcción de infraestructura”. Luego procedió a recitar un número de proyectos que habían sido construidos usando un fondo de “dos billones y medio de yuanes”. En esta ocasión hizo énfasis en los logros de China en el campo de la energía: “Hemos construido noventa y cinco millones de Kw en centrales eléctricas y hemos reconstruido completamente las redes eléctricas rurales a los largo y ancho del país”. Como siempre en el caso de China, la sola escala de alguno de estos proyectos desafía la imaginación. Zhu, casi con indiferencia, observó que había ahora “trescientos veinte millones de suscriptores de teléfono fijo y móviles”, una cifra que solo cubría un cuarto del total de la población china, pero que excedía con holgura el número de habitantes de Estados Unidos. Zhu se jactó, al defender su programa de inversiones públicas, de que no solo no estaría dejando deuda al próximo gobierno (su mandato de cinco años concluía al año siguiente, en 2003), sino que habría “más de dos millones y medio de yuanes de activos de alta calidad” como resultado de este generoso gasto.[36]

A las autoridades chinas no les asustaba gastar el dinero público, pero ese gasto formaba parte de una estrategia económica más amplia: las exportaciones generarían reservas en divisas, y los préstamos serían gastados casi exclusivamente en incrementar la infraestructura del extenso territorio que constituye China. El gobierno chino no había desarrollado un

sistema integral de asistencia pública, aunque a menudo se ha sugerido que la mayoría de las empresas estatales más ineficientes, al suministrar empleos y salarios a los trabajadores, ofrecían una forma rudimentaria de asistencia social. Como homenaje final al éxito de su programa de gasto público, Zhu declaró que estaba muy orgulloso por la adopción de una "política fiscal expansionista". En su opinión, esta política había asegurado que China "no solo superara el impacto de la crisis financiera asiática, sino que fuera capaz de usar esta oportunidad para conseguir un crecimiento económico sin precedentes".[37]

En cierto sentido, los chinos habían actuado más consecuentemente con los principios de keynesianismo de lo que lo harían muchos otros gobiernos en crisis posteriores. Keynes había crecido al final de la era victoriana. Su suposición básica era que los gobiernos deseaban equilibrar sus presupuestos. Abogaba por financiar el gasto público con préstamos solo en circunstancias excepcionales, como una forma de estimular la economía cada vez que se producía una recesión. Desarrolló sus ideas en la década de 1930, un momento de crisis económica excepcional. Naturalmente, él dio por sentado implícitamente que en circunstancias normales los gobiernos tendrían superávits o al menos equilibrarían sus presupuestos. En líneas generales, esto es lo que habían conseguido los británicos en los cien años que iban de 1815 al comienzo de la Primera Guerra Mundial. El gobierno chino se caracterizó por una política fiscal parecida. Debe recordarse que sus déficits fueron moderados. En 2002, Zhu Rongji se refirió a un déficit del tres por ciento del PIB; ésta era la cifra recomendada por el tratado de Maastricht, aunque a algunos países de la eurozona les resultaba difícil alcanzarla incluso en tiempos de prosperidad económica.

A pesar de la cuidadosa administración por parte de China de su programa de gastos públicos, su moneda continuaba siendo un objeto de queja para muchos en Washington. A lo largo de la primera década del siglo XIX, las disposiciones de la moneda china permanecieron como una fuente de frustración para los gobiernos norteamericanos, que lidiaban con un déficit comercial en continuo aumento. La presión constante por parte del gobierno

de George W. Bush entre 2001 y 2005 fue uno de los factores que contribuyeron a que China adoptara una cauta revaluación al alza del yuan. La revaluación se llevó a cabo en julio de 2005 y fue solo del 2,1 por ciento, lo que tuvo como resultado que la tasa de cambio del yuan se elevara de 8,28 por dólar estadounidense a 8,11. Éste fue un pequeño paso, pero el secretario del Tesoro, John W. Snow lo describió como "el comienzo de proceso terriblemente importante" que podría resolver una de las principales causas de controversia entre China y Estados Unidos.[38]

La revalorización del yuan en julio de 2005 no condujo a la moneda flotante que deseaba el gobierno de Bush. Un miembro de ese gobierno observó que "los líderes chinos continúan describiendo su moneda como 'controlada'". El trasfondo de esta presión por parte del gobierno estadounidense a los chinos para que dejaran flotar su moneda era, por supuesto, el creciente déficit comercial de Estados Unidos con China. Como explicó The New York Times en julio de 2005, con "Estados Unidos acumulando un déficit comercial con China que este año podría exceder los ciento ochenta mil millones de dólares, el sentimiento antichino en ambos partidos" —republicano y demócrata— era "tan grande" que incluso "los fervientes defensores del libre comercio" estaban considerando "nuevas restricciones".[39] Esto era lo que habían estado objetando los distintos gobiernos norteamericanos desde principios de la década de 1990: "China se ha estado concediendo una injusta ventaja comercial al mantener su moneda a un nivel artificialmente bajo al cambio con el dólar, lo que vuelve sus exportaciones hacia Estados Unidos más baratas de lo que de otro modo serían".

Los congresistas estadounidenses de ambos partidos desestimaron ampliamente el movimiento para revaluar el yuan. Benjamin Cardin, un congresista demócrata por Maryland, rechazó con desprecio el anuncio de esta política china como "inadecuada". Phil English, un congresista republicano, dijo: "Si esta es la última mejor oferta, resulta inaceptable". Los políticos norteamericanos continuaron amenazando con represalias en forma de nuevos aranceles y protecciones para las manufacturas nacionales.

Pero otros economistas, en particular Alan Greenspan, se negaron a culpar solo a China por el déficit comercial de Estados Unidos con el resto del mundo. Greenspan alegó que "el exagerado déficit comercial de Estados Unidos no se resolvería si China reformara su moneda como el gobierno de Bush ha estado presionando a Beijing a hacer". El presidente de la Reserva Federal señaló que las compañías estadounidenses probablemente se volverían hacia otros países "como Tailandia o Malasia" en busca de artículos como los que estaban comprando en China. En opinión de Alan Greenspan, Estados Unidos simplemente "importaría de un área distinta" las mismas mercancías.[40] Argumentaba que, si la moneda china se revalorizara y a consecuencia de ello los bienes chinos resultaran más caros, las compañías estadounidenses simplemente comprarían los bienes de otros países del sudeste asiático, cuyas monedas, y por tanto sus exportaciones, continuaban siendo baratos. La balanza comercial de Estados Unidos no se vería afectada en ese caso.

Para los políticos norteamericanos, al tener que apaciguar a sus poderosos grupos de interés, China continuaba siendo el blanco a atacar favorito. Incluso en fecha tan reciente como febrero de 2010, el presidente Obama planteó que la moneda subvalorada china colocaba a las empresas estadounidenses en una "inmensa desventaja competitiva". En el eterno lenguaje del político que busca comunicar su sentido de urgencia, Obama "se comprometió a que la política monetaria china sería una prioridad absoluta". Una vez más, dieciocho meses después en noviembre de 2011, afirmó que los chinos necesitaban "evolucionar y moverse hacia un sistema basado en el mercado para su moneda" y que la posición de Estados Unidos y de "otros países" era que "¡ya basta!". Para entonces, este eslogan había sido repetido de manera intermitente por las administraciones estadounidenses durante veinte años. Los norteamericanos habían conseguido algunas concesiones. De hecho, entre 2005 y 2011 el yuan se había revalorizado en alrededor de un treinta por ciento en relación con el dólar.[41] (La tasa promedio era de aproximadamente seis yuanes y medio por dólar en 2011, en oposición a los 8,28 antes de la revalorización de julio de 2005). En noviembre de 2012, el gobierno estadounidense decidió no declarar que China "había manipulado su moneda para conseguir una

ventaja comercial desleal", aunque el Tesoro de Estados Unidos expresó su creencia de que el yuan permanecía "significativamente subvalorado" e instó a los chinos "a que hicieran más avances". El candidato republicano en las elecciones presidenciales de 2012, Mitt Romney, había anunciado que él habría calificado a China de "manipulador monetario" en su primer día en el cargo.[42] La posición de Romney estaba en sintonía con el apoyo tradicional del Partido Republicano al nacionalismo económico, como demostraba su constante respaldo a los aranceles proteccionistas durante el siglo XIX.

Los chinos, como era de esperar, comenzaron a mostrar una irritación cada vez mayor por los intentos de Estados Unidos de incrementar la presión en el tema de la moneda. La agencia de noticias Xinhua, la agencia oficial de prensa de la República Popular de China, reportó en marzo de 2010 que algunos "políticos en Occidente están jugando una vez más a politizar la tasa de cambio del RMB chino". Astutamente, la agencia de prensa china observó que según se aproximaban las elecciones al Congreso en Estados Unidos "algunos senadores estadounidenses han propuesto leyes […] para presionar a China para que revalorice su moneda". Los chinos, bajo un gobierno de partido único, se mostraban especialmente susceptibles, y desdeñosos, ante los ciclos electorales a los que estaban sujetos los gobiernos occidentales. Xinhua añadía con sequedad que había sido "una práctica común de los políticos occidentales el presionar para que se revalorizara el yuan cuando sus economías nacionales estaban en problemas".

El artículo de la agencia de noticias Xinhua constituyó una escueta refutación de la idea de que el déficit comercial crónico de Estados Unidos tenía alguna relación con el valor de otras respecto al dólar. Citando a Steven Forbes, el empresario multimillonario norteamericano, Xinhua recordó que "Estados Unidos comenzó a presionar a Japón en la década de 1970 para que cambiara el valor del yen". El resultado de esa presión fue que "el dólar hoy [2010] ha caído en un setenta y cinco por ciento en relación con el yen y todavía tenemos un déficit comercial". La exitosa

política de exportaciones de China, sus continuados superávits comerciales con Estados Unidos, están más relacionados con las "políticas y estructuras comerciales" de Estados Unidos que con la tasa de cambio. Una vez más, los funcionarios chinos hicieron hincapié en los beneficios de la estabilidad en oposición a las tasas de cambio de flotación libre que habían sido una de las características del mercado global de divisas desde el colapso de Bretton Woods: "Un yuan estable tiene una importancia vital para el desarrollo económico global y la estabilidad del sistema monetario internacional".[43]

La consecuencia del éxito exportador de China fue la acumulación de reservas de billones de dólares. A principios de 2012, se reportó que las reservas chinas habían disminuido en un 0,6 por ciento en el último trimestre de 2011. Esta fue la primera reducción trimestral desde 1998 pero, con sus 3,18 billones de dólares, la reserva de divisas de Beijing aún era "con mucho la mayor" del mundo.[44] Estas reservas serían invertidas en diferentes tipos de valores, pero fue la compra de la deuda del gobierno de Estados Unidos, conocida como títulos del Tesoro, lo que atrajo la atención del mundo, y lo que tendría profundas repercusiones en la economía global de la primera década del siglo XIX. En 2003, la revista The Economist observó que "China y otros países asiáticos mantienen buena parte sus reservas en bonos del Tesoro estadounidense", y que si "Asia perdiera su apetito por activos en dólares, esta moneda caería aún más, y los rendimientos de los bonos norteamericanos subirían". Fue específicamente el capital chino lo que mantuvo tan bajos los rendimientos de los bonos estadounidenses durante la década de 2000. La explicación de este fenómeno es fácil de entender. Un prestatario popular, cuya deuda es muy solicitada, contará con tasas de interés más bajas que un prestatario menos favorecido. Los fondos chinos mantuvieron los títulos del Tesoro estadounidense "bien cotizados", según la jerga del mercado. Así pues, las tasas de interés de Estados Unidos se mantuvieron muy bajas, con consecuencias funestas a lo largo la década de 2000.

XIX

ESPEJISMOS DE DEUDA

Al comenzar el siglo XXI, Estados Unidos continuaba siendo una nación segura de sí misma. China estaba empleando sus superávits comerciales para comprar bonos del Tesoro estadounidense, pero en 2001 la deuda del gobierno norteamericano no era motivo de preocupación. El 25 de enero de 2001, Alan Greenspan, en su decimocuarto año como presidente de la Reserva Federal, prestó una importante declaración ante el Senado. Habló en un tono neutro pero categórico sobre la posición fiscal de Estados Unidos. Arguyó, en aquellos días cargados de excitación, que "se hacía necesaria un reducción de impuestos para evitar que el gobierno tenga acumuladas grandes reservas de activos privados cuando la deuda pública sea pagada". Esto demostraba una fe extraordinaria en el futuro del gobierno estadounidense. A finales de la década de 1990 se habían producido superávits presupuestarios en Estados Unidos, de manera que la declaración de Greenspan presuponía un momento en que el gobierno federal continuara "teniendo un superávit presupuestario". En esta privilegiada circunstancia, el gobierno estaría recibiendo por concepto de impuestos un monto superior a sus gastos. Greenspan reflexionó sobre qué hacer con este exceso de fondos. Concluyó que "no habría más opción que gastar estos ingresos sobrantes adquiriendo otros activos como bonos municipales y, a la larga, trozos del sector privado".[1]

Para Greenspan resultaba una "posibilidad alarmante" la idea de que el gobierno de Estados Unidos, desbordado de ingresos fiscales, comprara con ellos activos del sector privado. Para evitar este resultado angustiante, propuso que tendría "sentido comenzar a recortar los impuestos". Hacer esto constituiría "un allanamiento preventivo de la pista, de cara a la llegada de una deuda federal igual a cero". Este era el estado cosas, en relación con la polémica sobre la posición fiscal de Estados Unidos a principios de 2001.

Resulta difícil imaginar un análisis más completamente equivocado. La declaración de Greenspan al Senado fue reflexiva y visionaria. Al parecer, increíblemente llegó a preguntarse: "¿Cuándo desaparecerá la deuda?". Su respuesta fue: "Podría ser que tan pronto como 2010". Este criterio, señaló Greenspan, en realidad era bastante conservador, puesto que "previsiones más optimistas de la oficina de Presupuesto del Congreso sugieren que podría ser antes", en 2006.

Las predicciones a las que se refería Greenspan apuntaban a un mundo de ficción en el cual Estados Unidos habría eliminado totalmente su deuda nacional. El problema con esos pronósticos era que ya desde 2001 se estaban manifestando síntomas de duda. Como concluyera la revista The Economist de Londres, la "única justificación económica para el punto de vista del señor Greenspan" era que "la nueva economía genere un milagro de productividad". Solo "un aumento permanente del índice de crecimiento de la producción" podría sustentar el optimismo de Greespan. The Economist se mostró más prudente: "Tal vez ese milagro ya se esté produciendo", pero "nadie está seguro de ello". La revista alegó con admirable cautela que "justificar enormes reducciones de impuestos por diez años en base a una suposición sobre el crecimiento de la productividad a partir de las cifras de unos pocos trimestres solo puede calificarse de temeridad".

La transición gradual hacia una deuda federal igual a cero demostró ser una fantasía cruel. Es saludable recordar que la oficina de Presupuesto del Congreso afirmó que el superávit presupuestario ascendería a casi seis mil millones de dólares en los siguientes diez años a partir de 2001. Greenspan citó esta cifra con excesiva credulidad. Como opinara The Economist, "'la transición gradual' del señor Greenspan es una exageración innecesaria, como si un gordo que comenzara un dieta se preocupara por la anorexia". Ya en 2001, los periodistas financieros tenían claro que, si el gobierno acumulase activos privados, las finanzas públicas de Estados Unidos "volverían rápidamente a dar un giro en dirección al déficit" debido a los "costes de la Seguridad Social y Medicare" que "se dispararían al jubilarse

los baby-boomers [las personas nacidas entre 1946 y 1964]”.[2] Siempre hubo indicios de que el notable éxito fiscal de finales de la década de 1990 sería efímero.

El final de la década de 1990 en realidad fue una época excepcional para la economía norteamericana. El mismo Greenspan, acaso con la ventaja de decirlo a toro pasado, describió la situación como muy poco corriente: “A finales de la década de 1990, la economía estaba tan fuerte que yo muchas veces me levantaba por las mañanas, me miraba en el espejo, y me decía: ‘Recuerda, esto es temporal. Esta no es la forma en que deben funcionar las cosas’”. Como admitió más tarde en su biografía La era de las turbulencias, “le encantaba ver prosperar la economía, así como los extraños retos que esta prosperidad provocaba”. En sus memorias, Greenspan habló de “la aparición de un superávit presupuestario federal” como “un suceso maravilloso” que ocurrió por primera vez en 1998. En el año pico fiscal de 1992, el déficit había alcanzado “los casi trescientos mil millones de dólares”. Las causas del superávit, según el análisis de Greenspan, eran factores “que creíamos entender”. Fueron, en palabras del presidente de la Reserva Federal, el “conservadurismo fiscal” y el “crecimiento económico”. La magnitud del cambio, sin embargo, llegó “mucho más lejos”. Le parecía recordar que nadie en la Reserva Federal ni en ningún otro sitio había “anticipado la aparición en el año fiscal de 2000 del mayor superávit (en relación con el PIB) desde 1948”.

Las memorias de Greenspan aparecieron en 2007, cuando la economía mundial se encontraba menos segura y las perspectivas de un crecimiento económico que se extendiera en los años siguientes parecían poco realistas. Su testimonio ante el Senado en enero de 2001 implicaba que en realidad se había dejado engañar por estas falsas esperanzas. En sus posteriores memorias, el “maestro”, como lo apodara una biografía publicada en 2001, observa con modestia que “la historia nos decía que los periodos de auge como este no podían ni solían durar para siempre”.[3] Durante el periodo en cuestión Greenspan se comportó con mucha menos cautela de la que permite suponer la modestia prudente de sus memorias. Fue, como ya se ha

apuntado, un defensor doctrinario del libre mercado que creía fervientemente en el “orden espontáneo” del mercado.

Hacia finales de su ejercicio histórico de la presidencia de la Reserva Federal, un perfil en The New York Times del gran banquero central resumió con suma concisión la filosofía de Greenspan: “La doctrina era no tener doctrina”. Dicho artículo apareció el 25 de agosto de 2005, menos de seis meses antes de que Greenspan dejara finalmente la Reserva Federal, y afirmaba que el presidente estaba a punto de dejar “una trayectoria brillante, pero un turbio legado” y continuaba haciendo un recuento vívido, si bien algo nihilista, de su estilo administrativo. Según The New York Times, Greenspan “detestaba las reglas”. Se mostraba “escéptico hacia los modelos económicos y había echado por la borda prácticas” que habían sido consagradas por gente como “Paul A. Volcker y Milton Friedman”, los severos héroes fiscales de principios de la década de 1980. En oposición al método doctrinario de un Milton Friedman para controlar la masa monetaria, Greenspan representaba, al menos para The Times, una forma de anarquía flexible en la esfera de la administración económica. “Si a Greenspan se lo podía identificar con algo, era con la flexibilidad y la ausencia de dogmas”.

Cuando algunos economistas se refieren al “patrón Greenspan”, de acuerdo con Alan S. Blinder, un profesor de Princeton que fuera vicepresidente de la Reserva Federal, “por lo general se refieren a lo que Greenspan quería hacer”.[4] Se puso de moda culpar a Greenspan después de que la crisis financiera de 2008 dañara la economía de Estados Unidos. De hecho, en febrero de 2009, la revista Time lo colocó en la tercera posición en su lista de “Veinticinco culpables de la crisis financiera”.[5] Sin embargo, incluso antes de los memorables sucesos de 2008, algunos críticos ya habían comenzado a culparlo de recalentar la economía. En su artículo de agosto de 2005, The New York Times lo acusó de presidir “el estallido de una burbuja del mercado de valores”. Sus intentos de mitigar el derrumbe de los precios de las acciones condujeron, a su vez, al “boom hipotecario” y al

“descalabro potencial”. The Times también llamó la atención sobre “la cuantiosa deuda externa”. Esta tenía una causa muy simple: la Reserva Federal “bajó tanto los tipos de interés que los norteamericanos solicitaron más préstamos y ahorraron menos”.[6]

La creencia de Greenspan en la eficacia del libre mercado lo llevó a adoptar una actitud relajada en relación con las regulaciones y a un escepticismo acerca del control rígido de las variables económicas. “Tenía poca fe en nociones ampliamente aceptadas como la ‘tasa natural de desempleo’”, aseguró el periódico. “Echó por la borda la práctica de basar la política de crecimiento en la masa monetaria, un concepto venerado por el señor Friedman como la mejor manera de evitar la inflación”. Su natural escepticismo inclinaba a Greenspan a “aprender de los golpes”. En su juventud, había sido músico de jazz. Saxofonista notable, Greenspan había adaptado ese mismo talento para la improvisación a su manejo de la política económica. “Yo idolatraba a los grandes improvisadores como Benny Goodman y Artie Shaw”, le gustaba recordar.[7] Sin embargo, sus críticos más duros sostenían que había “confiado en exceso en sus propios juicios y no lo suficiente en principios consistentes”.[8]

Resulta un poco duro culpar a Greenspan por su política relajada y ligera, así como por su lealtad al libre mercado. El verdadero problema al que se enfrentaba Estados Unidos era el avance del endeudamiento público a nivel del gobierno federal. Para entender este cambio de posición, necesitamos considerar las condiciones de las finanzas públicas de Estados Unidos justo antes de los trágicos sucesos del 11 de septiembre de 2001, cuando más de tres mil personas murieron un ataque sin precedentes en territorio norteamericano. La mejor manera para tratar de recuperar la atmósfera reinante antes de los ataques del 11 de septiembre es fijarse en los artículos y la prensa popular relacionados con el tema del presupuesto estadounidense. Un artículo aparecido el 3 de septiembre de 2001, ocho días antes de los ataques terroristas, en la revista Time se titulaba reveladoramente “¿Quién robó el superávit?”. Este artículo explicaba

claramente en detalle el hecho de que, incluso antes del 11-S, la posición fiscal de Estados Unidos se había deteriorado a un ritmo alarmante.

El artículo se mostraba categórico: “Parece que hace solo unos pocos meses atrás el superávit del presupuesto federal se desplegaba como una vasta manta de seguridad salpicada de estrellas, un cojín de efectivo que se extendía más allá de lo que alcanzaba la vista”. Todavía en abril de 2001, la Casa Blanca había pronosticado un superávit de doscientos ochenta y un mil millones de dólares para el año fiscal 2001-2 y un total de 3,4 billones “para los próximos diez años”. A principios de septiembre, semejante optimismo parecía “demasiado bueno para ser cierto”. A finales de agosto, la Casa Blanca admitió que “ciento veintitrés mil millones del superávit de este año se han evaporado de alguna manera”. Se entonces se hizo la pregunta, “¿Quién se cargó el superávit?”. El presidente, George W. Bush, negó que sus políticas hubieran sido las responsables de este súbito revés. Las reducciones impositivas que había propuesto, aprobadas por el Congreso en junio de 2001, estaban “activando” la economía, alegó. El presidente mantuvo que eran los “demócratas, siempre despilfarrando”, quienes estaban “dilapidando el superávit”. En este momento, Bush permaneció comprometido con lo que llamó “cordura fiscal en el presupuesto”. Si bien para sus oponentes en las filas del partido Demócrata, era el presidente quien había sido culpable de irresponsabilidad fiscal al seguir adelante con la reducción de impuestos. Kent Conrad, un senador demócrata de Dakota del Norte, conservador en temas fiscales, puso en duda la trayectoria fiscal del presidente en ese momento: “El presidente afirmó que podíamos permitirnos sus enormes reducciones impositivas, un aumento del gasto en defensa, destinar más dinero a la educación, mientras pagábamos la deuda al contado y protegíamos la Seguridad Social y Medicare”. Conrad añadió: “El presidente estaba equivocado”.[9]

La posición fiscal había estado deteriorándose a largo de 2001. Los demócratas indicaron el Acta de Conciliación de Crecimiento Económico y Desgravación Fiscal de Bush, aprobada en junio de ese año, como un indicio de la falta de disciplina fiscal del presidente. En los años venideros,

las reducciones impositivas de 2001 y 2003 serían temas muy discutidos de debate político entre demócratas y republicanos. En oposición a la mitología posterior, las reducciones de impuestos de 2001 no fueron solo para los ricos. El meollo de la ley de 2001 fue una simplificación del código en el que un "sistema de impuesto sobre la renta de cinco bandas de 15 por ciento, 28 por ciento, 31 por ciento, 36 por ciento y 39,6" fue reducido a tasas más bajas de "10 por ciento, 15 por ciento, 25 por ciento y 33 por ciento". Claramente, los ricos se beneficiaron de la nueva tasa de 33 por ciento: "los ricos, que pagan la mayoría de los impuestos, cosechan la mayor parte de la recompensa". Sin embargo, todos los que pagaban impuestos se beneficiaban. No obstante, el problema residía en si el país podía permitírselo. Bush tendría que convencer a los escépticos de que "la nación puede permitirse una reducción de estas dimensiones".[10]

Los críticos de Bush fueron la auténtica voz del enfoque del presupuesto equilibrado en las finanzas públicas. Las reducciones impositivas tendrían que ser pagadas. Era el enfoque tradicional que había sido puesto en práctica tanto durante el gobierno de Truman como durante el de Eisenhower. Esta idea de las finanzas públicas había sido atacada desde la izquierda por aquellos que creían que los déficits se autofinanciaban. En esencia, muchos izquierdistas creían, como había sostenido el presidente Johnson durante la década de 1960, que los déficits contraídos para estimular el crecimiento se remediarían por sí mismos. En la derecha se había arraigado la convicción de las reducciones de impuestos estimularían el crecimiento, el cual, a su vez, eliminaría cualquier déficit provisional en los ingresos que pudieran causar esas rebajas. No hay que pensar mucho para darse cuenta de que este argumento era muy similar a la idea de que los déficits se financian por sí mismos. En su estilo, ambos eran argumentos viciados. El punto de vista tradicional, defendido, aunque no siempre puesto en práctica, por Peel en la Inglaterra de la década de 1840 y por Eisenhower en la década de 1950 en Estados Unidos, había sido elevar los impuestos o reducir el gasto cuando el gobierno tenía un déficit.

En cambio, el gobierno de Bush redujo los impuestos e incrementó el gasto. Se ha sostenido que ambas acciones perjudicaron la posición fiscal de Estados Unidos. El impacto general de la presidencia de Bush sigue resultando muy discutido, pero existe un extraño acuerdo entre comentaristas de izquierda y derecha sobre su legado fiscal. Para Paul Krugman, ciertamente escribiendo a posteriori, la administración de Bush era muy culpable. En 2009, Krugman criticó con severidad el enfoque del gobierno de Bush respecto a las finanzas públicas. El mandato de Bush representó "ocho años de flagrante irresponsabilidad fiscal". Krugman señaló dos acontecimientos que había agrandado el agujero en las finanzas del gobierno federal. "Bush tuvo dos políticas muy importantes. Una fue la reducción de impuestos, que costó alrededor de 1,8 billones en ingresos". Con los intereses, Krugman sugirió que la deuda total sería "más de dos billones". La otra política importante con un gran impacto en la deuda fue la guerra de Irak, que había costado setecientos mil millones de dólares". La irresponsabilidad fiscal de Bush, de acuerdo con Krugman, había dejado a Estados Unidos "mal colocado para tratar con la crisis actual, y convirtió lo que debía haber sido un rescate económico fácil de financiar en un […] proceso mucho más difícil".

Un rasgo más sorprendente del debate es la medida en el que la incontinencia fiscal de Bush fue vilipendiada por los comentaristas conservadores y los autoproclamados guardianes del espíritu del "pequeño gobierno". Paul Weyrich, un conservador norteamericano y cofundador de la Fundación Heritage, en artículos publicados póstumamente, observó con franqueza que a pesar del "impacto positivo" de muchas de sus iniciativas en política exterior, el legado fiscal de Bush había sido perjudicial. "El más importante" de los errores de Bush había sido "la imprudencia en política fiscal". Weyrich apuntó con frustración que Bush "no vetó ni una sola moción fiscal durante su primer mandato, aunque muchas estaban cargadas con pork y gastos innecesarios". Pork era un término estadounidense que designaba los fondos gubernamentales suministrados para mejoras locales destinadas a congraciar a los miembros del Congreso con sus electores. Bush, según la mordaz observación de Weyrich, "no comenzó a vetar mociones de gastos hasta 2007".

De acuerdo con la valoración de muchos conservadores, la renuencia de Bush a emplear el derecho presidencial de veto condujo a una situación funesta. Weyrich observó que "en sus ocho años, Bush solo ejerció su derecho a veto en doce ocasiones". Comparó su trayectoria en este tema con la de sus predecesores: "Ronald Reagan vetó setenta y ocho proyectos de ley, G. H. Bush vetó cuarenta y cuatro, William J. Clinton usó su veto en treinta y siete ocasiones". Como consecuencia de la actitud relajada de Bush Jr. en relación con los gastos del congreso, concluyó Weyrich, "tanto el déficit federal como la deuda nacional han alcanzado niveles insostenibles".[11]

No solo fueron personas de la izquierda o de la extrema derecha quienes criticaron duramente el despilfarro fiscal de Bush. Alan Greenspan, el hombre a quien muchos culparon por la crisis financiera de 2008, también se dio cuenta de la sorprendente incapacidad para usar el veto presidencial durante los años de Bush. El no "ejercer el derecho de veto", escribió Greenspan, "se convirtió en el sello de la presidencia de Bush: durante casi seis años en la Casa Blanca, no rechazó ni un solo proyecto de ley". Semejante política de benigno abandono "no tenía precedente en los tiempos recientes". Greenspan recordó que Johnson, Nixon, Carter, Reagan, George H. W. Bush, Clinton […] todos vetaron docenas de propuestas de ley. Y Jerry Ford había vetado todo lo que se le había puesto por delante […] más de sesenta mociones en menos de tres años". George W. Bush, conocido como "Dubya", era un hombre de negocios texano de trato fácil que debía su buena suerte en la vida más a sus circunstancias familiares que a su capacidad intelectual o esfuerzo. Trasladó al gobierno gran parte de su campechana cordialidad y su encanto de frat boy. Simplemente era un presidente que no sabía decir que no. Como muchos que han nacido en una familia de buena posición, odiaba las confrontaciones. Greenspan, republicano de toda la vida, creía que el enfoque de Bush de colaborar y no confrontar fue un gran error". Le costó al país un mecanismo esencial de control para la disciplina fiscal".[12]

Greenspan afirmó que después de que los republicanos consiguieran “una victoria aplastante” en las elecciones para el Congreso de noviembre de 2002, “la situación empeoró”. Citó a Glenn Hubbard, presidente del consejo de Asesores Económicos, que sugirió que los déficits presupuestarios no tenían mucha importancia. Hubbard ciertamente había manifestado la esperanza de que “el debate se apartará de su obsesión actual de conectar los déficits en el presupuesto con las tasas de interés”.[13] Para Greenspan, la actitud relajada de Hubbard frente a los déficits presupuestarios estaba en concordancia con la actitud del presidente y los republicanos en el Congreso, quienes “veían las limitaciones presupuestarias como un freno a las leyes que deseaban introducir”. Para los republicanos de los primeros años del siglo XXI, “los déficits no importaban”. Greenspan admitió que tal actitud, “para su disgusto”, se había convertido en “parte de la retórica republicana”.

Greenspan era un conservador que prefería mantener el presupuesto equilibrado. Evocaba con cariño los gobiernos de Truman y Eisenhower durante la década de 1950. El enfoque de los nuevos republicanos lo asustaba. “Me costaba aceptar” que la idea de que “los déficits no importan” se había convertido en el “valor predominante y en la política económica del partido republicano”. Recordaba un almuerzo que había tenido en la década de 1970 con Jack Kemp, entonces “un joven congresista del norte del estado de Nueva York”. Kemp, en un comentario interesante, se quejó de que los demócratas siempre “estaban comprando votos incrementando el gasto en todas partes”. Lo que lo frustraba era que el déficit resultante “le caería en regazo al gobierno republicano”. “¿Por qué no podemos nosotros mostrarnos un poco irresponsables?”, preguntó Kemp. “¿Por qué no podemos nosotros bajar los impuestos y regalar los dulces antes de que ellos lo hagan?”. En ese entonces, Greenspan sintió que su “sensibilidad como republicano libertario había sido ofendida”. Y lo deprimía aún más el hecho de creer que esta actitud ahora se había convertido en la ortodoxia predominante entre sus colegas republicanos en 2002.

Como ya se ha dicho, las memorias de Greenspan se publicaron en 2007. Sin embargo, el relajado enfoque de Bush en temas fiscales había sido criticado por algunos conservadores estadounidenses ya durante su primer mandato presidencial. Estas críticas adquieren un cierto filo por haber sido comentarios de esa época, hechos mucho antes de la crisis de 2008. Las críticas más duras contra el historial fiscal de Bush provinieron de los think tanks de la propia derecha. En una extraordinario y polémico libro de 2006 titulado Buck Wild: How Republicans Broke the Bank and Became the Party of Big Government [Potro salvaje: Cómo los republicanos quebraron el banco y se convirtieron en el partido del gran gobierno], Stephen Slivinski, un economista del instituto Catón, recriminó a Bush y al partido republicano. Se concentró, naturalmente, en todo el gasto añadido. "Tal como habían descubierto los conservadores a finales de la década de 1990", afirmaba amargamente, "los superávits presupuestarios han convertido al partido republicano en un partido sin motivación para reducir el tamaño del gobierno". Slivinski, y otros como él, se mostraron horrorizados porque los republicanos en el Congreso "parecían adictos al gasto […] suplicando una intervención de Bush". Un senador republicano de New Hampshire, Judd Gregory, declaró a un periodista de The Washington Post en 2001 que "el Congreso tiene un problema con la disciplina fiscal". Gregory observó que los "grandes incrementos en el gasto" han sido apoyados por republicanos de todo tipo". "Hemos descubierto al enemigo", concluyó, "y el enemigo somos nosotros".[14]

La dura crítica de Slivinski a Bush y a sus derrochadores correligionarios republicanos fue escrita solo unos pocos años después de los ataques del 11 de septiembre de 2001, conocidos popularmente como 11-S. Las críticas de los republicanos de derecha a sus líderes admitía que en "tras los ataques del 11-S, naturalmente se produjo un consenso generalizado de que se gastaría más dinero en defensa y seguridad nacional". No obstante, la desafortunada consecuencia de semejante consenso, en lo que respecta a los ideólogos republicanos, fue que "de repente, se produjo esta carrera loca para gastar más dinero en casi todos los programas federales, estuvieran o no relacionados con defensa y la seguridad nacional". Este suceso fue bien sintetizado por Robert Matsui, representante demócrata de un distrito

electoral californiano: “en esencia, hemos abierto la puerta para cualquier cosa”.[15] Para la derecha republicana, el 11-S representó una oportunidad histórica para redefinir el núcleo del papel del gobierno y para refrenar el gasto del gobierno. Esta oportunidad fue desaprovechada. Para Slivinski, Bush no consiguió usar “el periodo de luna de miel política para convocar al Congreso a hacer recortes en los programas que no fueran esenciales y afrontar así los necesarios incrementos del gasto militar”.

Una causa de frustración para muchos republicanos fue que la mayor parte del aumento en el gasto durante el primer mandato de Bush no tuvo nada que ver con las necesidades de seguridad estadounidense. Bush fue cómplice en un derroche de dinero cuyo resultado global fue un “un aumento del diez por ciento del gasto discrecional después de tomar en cuenta la inflación: el mayor índice de crecimiento desde 1967”. La oficina de Presupuesto del Congreso estimó que la cantidad de dinero asignado en realidad a la “guerra contra el terror y la invasión de Afganistán solo ascendió a diecisiete mil millones” en 2002, menos de un cuarto del gasto del total del aumento del gasto. Según este punto de vista, Bush había “perdido una de las mejores oportunidades que alguna vez tendría para demostrar” que iba en serio en el tema de refrenar el gasto. En abril de 2002, el presidente declaró: “Tengo una herramienta y se llama veto”. Su renuencia a emplear esta efectiva herramienta causó mucha decepción entre muchos de los partidarios republicanos.[16]

Las estadísticas en bruto que Slivinski reunió contra Bush eran irrecusables desde el punto de vista del defensor del déficit fiscal. “Durante el tiempo transcurrido del mandato de Bush [el libro de Slivinski fue escrito en 2006] el presupuesto federal ha crecido en un veintisiete por ciento tras tomar en cuenta la inflación. Eso es más de dos veces la velocidad a la que aumentó en los ocho años del presidente Clinton”. Slivinski concluyó que durante la presidencia de Bush se había “regresado a la filosofía de elaboración de presupuestos de Johnson y Carter: aumentos generales de todo”.[17] Las quejas acerca del exceso de gasto habían surgido desde los eventos de

septiembre de 2001. En febrero de 2004, Tom Schatz, presidente de una organización llamada Ciudadanos Contra el Despilfarro del Gobierno, expresó su frustración por la renuencia del presidente a usar su poder de veto, la misma crítica que había hecho Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal designado por Bush. Comprensiblemente, Schatz culpó al Congreso por su papel en el aumento del gasto del gobierno federal, pero Bush era igual de culpable: "si no va a vetar ninguna proposición de ley, tiene que compartir la culpa".[18] Ya desde principios de 2004, la derecha republicana había perdido la fe en Bush. Como escribió James Bovard en su polémico libro La traición de Bush, publicada ese año hacia finales de su primer término presidencial, Bush "intimidó al Congreso para que pagara la mayor expansión del estado de bienestar desde Lyndon Johnson".[19]

Bush se había definido a sí mismo como un "conservador compasivo" cuando aspiraba a la nominación a la candidatura presidencial por parte del partido republicano. Más relevante aún, otros comentaristas lo habían descrito favorablemente como un "conservador partidario del gran gobierno". Fred Barnes, un respetado comentarista conservador, defendió con orgullo en un importante artículo publicado en agosto de 2003 en The Wall Street Journal la idea del presidente de un papel dinámico para el gobierno federal: "El conservadurismo de Bush está fuera de dudas. Claro, algunos conservadores están preocupados porque ha tolerado el aumento vertiginoso del gasto federal, ha quitado importancia al alto déficit, no ha usado su veto, ha creado un enorme departamento de Seguridad Nacional, ha formado una suerte de alianza con Teddy Kennedy en temas de educación y Medicare". Sin embargo, de acuerdo con Barnes, la "verdadera queja" de los conservadores era que Bush simplemente "no era su tipo de conservador convencional". En lugar de eso, era "un conservador partidario del gran gobierno". En cambio, de acuerdo con el análisis de Barnes, Reagan, el ídolo republicano, era "un conservador partidario del pequeño gobierno que declaró en su discurso inaugural que el gobierno era el problema, no la solución". A este respecto, escribió Barnes, "Bush está en desacuerdo". "El conservadurismo partidario del gran gobierno", alegó Barnes, era una "solución de compromiso". Para conseguir "reformas de libre mercado y extender las posibilidades de elección individual", Bush

estaba dispuesto a “ampliar los programas e incrementar el gasto”. Barnes concluyó sugiriendo que “los conservadores partidarios del gran gobierno están favorablemente inclinados hacia lo que el neoconservador Irving Kristol llamó un ‘estado del bienestar conservador’”.[20]

Esta era una aseveración inequívoca de la filosofía política de Bush, en la medida que pudiera decirse que tenía una. Resulta revelador que a principios de su gobierno se consideraba que el gasto era una virtud, algo de lo que estar orgulloso. Lo que mortificaba en especial a los viejos conservadores, más tradicionales, era que el incremento en el gasto iba unido, durante el primer mandato de Bush, a la reducción de impuestos. Bush parecía combinar lo peor de todos los enfoques sobre las finanzas públicas. Un conservador tradicional, como Eisenhower, estaría inclinado a subir los impuestos para equilibrar el presupuesto. Un defensor de la economía de la oferta que reclamase menos impuestos, como Jack Kemp, habría intentado reducir el gasto a la vez que disminuía los impuestos. Como hemos visto, Bush, por el contrario, incrementó el gasto y redujo los impuestos, y estos dos factores habrían exacerbado cualquier déficit, al menos a corto plazo.

Fue en 2003, el mismo año en que Fred Barnes celebró el enfoque de “conservador partidario del gran gobierno” de Bush a la administración, cuando se anunció una serie importante de reducciones de impuestos. Según lo recordaba Greenspan, el nuevo presupuesto era “un poco más desalentador”. El gasto del gobierno federal excedía los 2,2 billones y “el balance era un déficit proyectado de más de trescientos mil millones tanto en 2003 como en 2005 y otros doscientos mil millones en 2005”. Como los funcionarios de Bush se apresuraron a señalar, un “déficit presupuestario de trescientos mil millones era el equivalente de solo el 2,7 por ciento del PIB, algo relativamente modesto desde un punto de vista histórico”. Sin embargo, resultaba sorprendente que semejante déficit se produjera cuando la economía estaba creciendo, y, de acuerdo con la opinión posterior de Greenspan, el gobierno federal debía haber estado preparándose “para el

retiro de los baby-boomers con presupuestos equilibrados y superávits para los años difíciles que se aproximaban".

El presupuesto de 2003, huelga decir, "no incluía los fondos para la guerra que se avecinaba con Irak". El eje del presupuesto era la serie de recortes de impuestos. Estos recortes provocaban dudas a Greenspan. De acuerdo con su análisis, el resultado del paquete de impuestos en 2003 fue "añadir otros seiscientos setenta mil millones […] a lo largo de diez años al coste de 1,35 billones de la primera serie de desgravación fiscal de Bush [en 2001]". Una vez más, Greenspan se presentaba a sí mismo como guardián del conservadurismo fiscal. Su "mayor preocupación", escribió en sus memorias, "era que no se emprendiese el camino de beneficios prometidos a largo plazo que iban a dejar un gran agujero en los presupuestos futuros". El Greenspan que, en 2001, había esperado con ilusión la total eliminación de la deuda nacional de Estados Unidos se había convertido ahora en un viejo asustado que lamentaba las irresponsables reducciones de impuestos. "Mucho más urgente que las rebajas de impuestos", sostuvo, "era la necesidad de encarar la amenaza que representaban los nuevos déficits galopantes". Tales declaraciones muestran cuán dramáticamente había cambiado la perspectiva presupuestaria de Estados Unidos en los dos años que iban de 2001 a 2003.[21]

Las reducciones impositivas de 2003 se convirtieron en el centro de un circo mediático en cual cientos de economistas escribieron cartas tanto en apoyo como en oposición a los cambios fiscales planeados. Cuatrocientos cincuenta economistas, incluyendo diez de los veinticuatro premios Nobel estadounidenses de Economía, firmaron una declaración en febrero de 2003 rogándole al presidente que no aprobara las reducciones. Argumentaron que "aprobar estas rebajas impositivas empeorarán la perspectiva a largo plazo del presupuesto al sumarse al déficit crónico nacional anticipado".[22] De más está decirlo, en reacción a esa declaración otros doscientos cincuenta economistas escribieron para apoyar la política impositiva del presidente. Lo extraordinario acerca de las reducciones de impuestos de Bush fue que alienaron a los defensores del presupuesto en la derecha así como

provocaron una hostilidad más previsible autoproclamado keynesianos de la izquierda. Greenspan recordaba que “pronto se hizo evidente que no había espacio en la administración para un defensor del déficit franco como Paul O’Neill”, que se había pasado “gran parte de sus dos años como secretario del Tesoro peleando con los economistas de Bush, en especial con Larry Lindsey, el principal arquitecto de las rebajas impositivas”.[23]

Para Greenspan, las malas políticas caracterizadas por “reducciones de impuestos e incrementos en los gastos” habían dañado considerablemente la posición presupuestaria de Estados Unidos. Sugirió acertadamente que “los costes de la guerra de Irak y las medidas contra el terrorismo no explican la brecha” entre la deuda nacional proyectada y el resultado real. En 2001, la deuda nacional estadounidense proyectada para finales de septiembre de 2006 era de 1,2 billones. El resultado real fue de 4,8 billones. Esto constituía, en el lenguaje comedido de Greenspan, “un fallo bastante grande”. La deuda de Estados Unidos estaba aumentando a un ritmo constante incluso antes de los sucesos de la recisión crediticia en 2008. Como consecuencia del aumento de los préstamos, la teoría de la economía clásica esperaría tasas de interés más altas para el prestatario. Un tipo de interés bajo era tradicionalmente un indicio de un prestatario respetado y de confianza. Este había sido el caso, tal vez más notoriamente, en el siglo XIX, cuando los bonos del gobierno británico, conocidos como valores de máxima confianza, a menudo se pagaban a menos del tres por ciento de interés.

A pesar del crecimiento de los préstamos y los déficits presupuestarios crónicos, Estados Unidos gozó de tasas de interés que eran extremadamente bajas desde un punto de vista histórico. Uno de los efectos de los ataques terroristas de septiembre de 2001 había sido el recorte de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. La tasa de fondos federales (la tasa al cual los bancos se prestan fondos unos a otros) fue rebajada del tres por ciento al dos y medio por ciento, el nivel más bajo desde 1962. Uno de las críticas dirigidas a Alan Greenspan, según escalaba la crisis crediticia de finales de la década, fue el haber presidido sobre un entorno de bajas tasas de interés.

Sus críticos argumentaron que siempre se había mostrado demasiado inclinado a reducir las tasas de interés en aras de mantener la actividad económica. Y algo más inquietante aún: fue acusado de vigilar con especial atención los mercados, y culpado de haber rebajado las tasas de interés para generar un alza en la bolsa, cosa que banqueros centrales ortodoxos como William McChesney Martin Jr. nunca habrían contemplado.

La reacción de Greenspan a los sucesos del 11-S fue muy encomiada, pero resulta fácil olvidar que las rebajas en la tasa de Fondos Federales fueron parte de una maniobra más amplia que tuvo lugar a lo largo de 2001, incluso antes de que sobrevinieran los ataques terroristas. Esto fue una respuesta a la burbuja y posterior caída de las compañías de internet, la llamada burbuja punto–com, que duró aproximadamente desde 1997 hasta 2000. El legado de esta burbuja en particular fue la "desaparición en dos años" de "cinco billones en beneficios no realizados en Nasdaq", la bolsa donde se cotizaban las acciones de muchas de las nuevas compañías tecnológicas. La cotización en el mercado de las compañías de Nasdaq alcanzó su nivel más alto a 6,7 billones en marzo de 2000 y tocó fondo a 1,6 billones en octubre de 2002, aunque para julio de 2006 el valor se había recuperado hasta 3,6 billones.[24]

En ese contexto de precios de acciones en brusca caída, Greenspan aplicó su conocido truco de bajar las tasas de interés. Hubo nueve reducciones sin precedentes en 2001. A los comentaristas les resultó fácil suponer el objetivo de la Reserva Federal. Greenspan y sus colegas querían "que el dinero estuviera más accesible a los consumidores, que movían dos tercios de la economía estadounidense, para que siguieran consumiendo".[25] Incluso antes de 2008, los economistas, los políticos, los banqueros, los profesionales del mercado y muchos norteamericanos corrientes eran muy conscientes del inusual régimen de tasas de interés que reinaba. Al comentar sobre las políticas fiscales de Bush en julio de 2004, Mark Zandi, un economista de mercado, habló de un "estímulo fiscal y monetario sin precedentes". La "magnitud" del estímulo monetario era evidente, afirmó Zandi, "por el brusco descenso de la meta para la tasa de los fondos

federales: del seis y medio por ciento a mediados del 2000 a un uno por ciento que se mantuvo todo este mes de junio". La naturaleza peculiar de las tasas bajas de interés nominal se exacerbó por el hecho de que las tasas de inflación rondaron entre el dos y el cuatro por ciento en 2002-2006. Al estar las tasas de interés nominal por debajo de la inflación, existía una tasa federal real "negativa", lo cual, para decirlo en pocas palabras, equivalía a pagar a la gente para que pidieran prestado. Como recordó Zandi, la "tasa de fondos real pasó a los negativos por vez primera poco después del 11-S"; esto, en julio de 2004, era ya "el periodo más largo registrado con una tasa de fondos real negativa".[26]

Las consecuencias de la tasa de fondos real negativa fueron de vasto alcance. El resultado más llamativo de este periodo de tasas bajas fue un brusco incremento en las solicitudes de préstamo de todo tipo. La explosión de crédito en casi todos los sectores —tarjetas de crédito, hipotecas, financiación de vehículos— fue extraordinario y suscitó numerosos comentarios. Ya en 2004, resultaba obvio en Estados Unidos que los "mercados hipotecarios de las casas y los coches habían sido los principales beneficiarios de los tipos tan extraordinariamente bajos". Una vez creada la recesión crediticia, fue inevitable que las hipotecas fuesen el principal foco de atención. Incluso para un observador en 2004 era cierto que "los índices hipotecarios bajos y generacionales [habían] hecho que las ventas inmobiliarias rompieran todos los récords" e incluso habían "desatado una avalancha de solicitudes de préstamos hipotecarios". Hasta qué punto la economía de Estados Unidos estaba siendo impulsada por la deuda de los consumidores podía apreciarse también en el mercado del automóvil, en el que los fabricantes de coches eran capaces de "ofrecer acuerdos financieros al cero por ciento que fueron increíblemente populares" por lo "muy bajos" que eran sus costes de solicitud de préstamos".[27]

El profundo endeudamiento de los propietarios de casas norteamericanos fue un fenómeno ampliamente percibido. Los comentaristas veían esta deuda con distintos grados de asombro, confusión e indiferencia según se iban rompiendo nuevos récords. Un análisis de la época particularmente

perspicaz de la pasión de los norteamericanos por la deuda fue suministrado por Richard Duncan, un analista bancario residente en Singapur, cuyo libro La crisis del dólar fue publicado en 2003. Duncan describió en términos espeluznantes, casi apocalípticos, las consecuencias de la adicción de Estados Unidos con el gasto alimentado por la deuda. Se enfocaba exhaustivamente en el futuro del dólar, que en su opinión perdería mucho de su valor, aplastado por una avalancha de deuda expresada de dólares. La crisis de crédito que por fin se produjo no fue estrictamente una crisis cambiaria. A pesar de que la "crisis del dólar" acaso no se materializara, mucho del análisis de Duncan resiste el paso del tiempo.

Los norteamericanos, advirtió Duncan, se estaban embarcando en una "orgía de compras". En los veintitrés años transcurridos desde 1980, "la deuda doméstica se ha elevado del "cincuenta al setenta y ocho por ciento del PIB. Solicitar un préstamo "nunca ha sido más fácil o más barato". El presidente de un banco, reveló Duncan, había dicho recientemente: "Uno tendría que ser un pirómano insolvente para no conseguir un préstamo". Los comentarios de Duncan eran verdades antiguas. "La deuda no puede continuar expandiéndose indefinidamente más allá de los ingresos". Sin embargo, a finales de 2001 los ingresos habían subido solo en un dos y medio por ciento, mientras que la deuda había aumentado en más de un ocho por ciento "por cuarto año consecutivo". De acuerdo a los estándares históricos, la perspectiva para los consumidores norteamericanos era funesta ya desde 2001. Lo asombroso era que los buenos tiempos hubiesen durado tanto. Para finales de los años 2000 y 2001, los estadounidenses dejaron de ahorrar. La tasa de ahorro personal en Estados Unido cayó al nivel más bajo del que existe memoria durante los días finales de la burbuja del Nuevo Paradigma [o burbuja punto-com] en 2000 y 2001. A estas alturas, durante "siete de veinticuatro meses, los norteamericanos ahorraron menos del uno por ciento de sus ingresos". Esta cifra tan patéticamente baja contrastaba con la tasa promedio de ahorro "entre 1959 y 1998" que era del 8,4 por ciento.[28] Las tasas de ahorro bajas fueron acompañadas por un alto grado de endeudamiento. No puede haber "duda de que el consumidor estadounidense se ha sobreextendido desde el punto de vista financiero".

Duncan profetizó en 2003 una brusca inversión en el mercado inmobiliario. Como los ingresos de las personas estaban por los suelos y el desempleo comenzaba a elevarse, le parecía que no pasaría mucho tiempo antes de que "el mercado inmobiliario se vuelva prohibitivo para muchos". Observó que "todos los esquemas Ponzi terminan en una crisis. La gran burbuja de crédito al consumidor de finales de siglo no será diferente". Continuó diciendo: "Cuando el consumidor pare y comience a refrenar su deuda, se producirán ramificaciones a través de todo el mercado de deuda". Las consecuencias de semejante reducción de gastos serían severas. "El sector más afectado será el financiero". Esto sería así porque "el conjunto de hipotecas relacionadas federalmente, las empresas respaldadas por el gobierno, los emisores de valores respaldados por activos y bancos comerciales dependen todos de la expansión del crédito al consumidor para crecer".

Lo que resultó particularmente irónico fue dónde decidió depositar Duncan su esperanza. El único organismo que, en su opinión, podía superar los enormes problemas de endeudamiento, era el propio gobierno. "La habilidad del gobierno para gastar generosamente puede ser el único factor que evita que la economía de Estados Unidos entre completamente en crisis". Por supuesto, tal postura asumía que el déficit federal y los niveles de deuda podrían sostener cualquier intento de rescate los demasiados extendidos y "severamente endeudados sectores corporativos y domésticos".[29] Duncan, desde la relativa seguridad de 2003, declaró que de todos los "sectores importantes que emiten deuda en los mercados crediticios de Estados Unidos, el gobierno estadounidense es el menos hipertrofiado desde un punto de vista financiero".[30] A la luz de los acontecimientos posteriores, tal juicio podría parecer irremediablemente optimista. Los otros comentarios en relación con la deuda interna y la excesiva concesión de crédito fueron vindicados por los sucesos posteriores.

Después de lo sucedido en 2008 se puso de moda sugerir que recesión crediticia fue algo que salió de la nada, que fue un suceso repentino e inesperado. De hecho, podría argüirse más convincentemente lo contrario. Nunca hubo un estallido de una burbuja que fuera tan ampliamente predicha, anticipada y diseccionada como la que envolvió al mundo en 2008. Lo asombroso, como ya se ha observado en este libro, fue que la burbuja durara tanto. Ya en 1999, Peter Warburton, un economista de mercado, publicó un libro titulado Deuda y engaño: las locuras del Banco Central que amenazan con el desastre económico. Con este libro de título tan vívido, Warburton trataba de hacer una "llamado de alerta a aquellos personas de sueño profundo que no han encontrado razones para cuestionar la autenticidad de los logros económicos y financieros de Norteamérica y Europa occidental desde mediados de la década de 1980".[31]

Warburton describió el mundo de la década de 1990 como un "reino de fantasía financiera" que había sido creado a mediados de la década de 1980. Describió un mundo en cual permanecían muy pocas restricciones la oferta de crédito. En las décadas de 1980 y 1990, los préstamos y los bonos habían sido emitidos en lo que parecían cantidades ilimitadas. "El mercado mundial de bonos había crecido de menos de un billón en 1970 a más de veintitres billones. Había triplicado su tamaño desde 1986". Warburton relacionó el desarrollo de este mercado con la "financiación de los déficits presupuestarios gubernamentales en casi todos los países occidentales desde mediados de la década de 1980".[32] En este análisis de burbujas crediticias extendidas en exceso, escrito en 1999, el ejemplo de Japón a finales de la década de 1980 fue citado como una "lección objetiva". Japón había presenciado "una inflación rápida e inducida por los créditos en propiedades y en los precios de activos financieros a finales de la década de 1980 que había explotado en enero de 1990, "dejando deudas masivas, personales y corporativas". Las consecuencias de este revés habían sido una "prolongada depresión económica y una deflación de los precios al consumidor". Japón había experimentado "un aumento en la demanda de préstamos bancarios entre 1983 y 1989". Warburton observó que las consecuencias para Japón habían sido duras. "En 1998, ocho años después de la burbuja de crédito, la tierra valía menos de la mitad de su precio en su

momento más alto". Este libro más bien apocalíptico se apresuró a señalar los paralelos entre otros países capitalistas occidentales y Japón. Desde 1990, "Estados Unidos y otros países occidentales han avanzado mucho en copiar la irresponsable expansión crediticia japonesa".[33] De hecho, el argumento declarado del libro era que las "principales economías de América del Norte y Europa occidental han caído víctimas de una peligrosa ilusión relacionada con el desarrollo anárquico del capitalismo mundial y los mercados de crédito".[34]

Muchas de las profecías de Warburton probarían ser increíblemente certeras. El único problema fue que el periodo de tiempo en que estas alarmantes predicciones se hicieron realidad fue más largo de lo que había anticipado el autor. "¿Cuánto tiempo tienen las instituciones […] para cambiar de rumbo?", se preguntó. Tratando de responder su propia pregunta, sugirió que acaso hasta "finales de 2003".[35] Esto "necesitaría un milagro". Predecir colapsos y derrumbamientos es siempre peligroso. El hecho que el "reino de fantasía" que Warburton describiera tan vívidamente durara otros cinco años más allá de 2003 solo demuestra un dicho famoso, aunque de origen dudoso, atribuido a John Maynard Keynes: "los mercados pueden mantener su irracionalidad por más tiempo de lo que uno puede mantenerse solvente".

Lo que importa destacar sobre la naturaleza de eso que pudiéramos llamar el problema de "la explosión de crédito" quedó aterradoramente claro a un perspicaz economista británico de mercado en 1999. A diferencia de muchas de tales apreciaciones, que a menudo no están bien expresadas o solo forman la base de arcanas estrategias comerciales, el análisis de Warburton aparecía escrito en un libro muy interesante y ameno. Uno de los tres escenarios que preveía era un resultado en el cual "la lenta erosión de la calidad del crédito al consumidor estalle en una crisis interna". En palabras que resultarán familiares a quienes fueron testigos de los sucesos de 2008, Warburton concluyó que cuando "la ilusión de prosperidad promovida por el rendimiento estelar del mercado bursátil y las facilidades indefinidas para

obtener préstamos desaparezcan por fin, caerá sobre nosotros la dura realidad”.[36]

Una pregunta legítima sería: “¿Por qué el ‘reino de fantasía’ perduró tanto?”. Una respuesta sencilla sería acaso: “China”. Fue el fenómeno de las exportaciones chinas y la necesidad de los chinos de reciclar sus excedentes en dólares, ganados con esas exportaciones, lo que sostuvo la capacidad estadounidense para conseguir préstamos. Esta relación la describió adecuadamente en 2007 Niall Ferguson, el historiador británico, y Moritz Schularick, economista radicado por entonces en la universidad Libre de Berlín. En un trabajo titulado ‘Chimérica’ y el boom en el mercado global de valores” afirmaban que China y Estados Unidos podían ser considerados como un solo país, “Chimérica”. Este país era una fantasía, pero ilustraba la conexión profundamente simbiótica entre las dos naciones. El exceso de ahorros chinos había “hecho reducido los tipos de interés en Estados Unidos y el mundo”. Ferguson y Schularick alegaban que estos “ahorros” tenían su origen en el aumento de las ganancias corporativas en China debido a la “creciente devaluación de las tasas de cambio”.

De hecho, la fuerza de las exportaciones chinas, en particular en el mercado norteamericano, condujeron a un excedente de dólares estadounidenses que entonces fue reinvertido en la compra de títulos cuyo valor nominal se había fijado en dólares. El principal objeto financiero que compró el excedente de dólares en manos de los chinos fueron los bonos del estado, conocidos en el mercado como bonos del Tesoro. Ferguson y Schularick observaron que el actual superávit contable de China aumentó de alrededor del dos por ciento del PIB en 2002-2003 a cerca del diez por ciento en la primera mitad de 2007.[37] Curiosamente, este aumento sucedió al mismo tiempo que el yuan era revalorizado, es decir fortalecido a propósito, en relación con el dólar, de 8,28 yuanes por dólar estadounidense a 8,11 en julio de 2005. Luego se le permitió flotar hasta alcanzar una tasa de 7,6 en 2007. Todo esto sugiere que la debilidad del yuan no era el único factor que impulsaba el incremento de las exportaciones hacia Estados Unidos. La demanda china de bonos norteamericanos elevó el precio de los activos,

pero también, al elevar el precio de los bonos del gobierno estadounidenses, mantuvo bajas las tasas de interés. Es bien sabido que existe una relación inversa entre las tasas de interés y el precio de los bonos que se basa en un concepto muy simple: a mayor demanda de la deuda del prestatario, menores serán los intereses a pagar por parte del mismo; el tener que pagar solo bajas tasas de interés y el tener un precio alto para la deuda tienen idéntico significado. Esto se conoce como "relación de identidad".

El entorno de tasas de bajo interés creó un clima propicio para la búsqueda de beneficios. Los inversores especularon con valores de altos rendimientos de interés porque las inversiones tradicionales, como los bonos del gobierno de Estados Unidos, proporcionaban rendimientos muy bajos. Los historiadores podrían mirar hacia el pasado, a las circunstancias en 1825, cuando se produjo una situación de burbuja y pánico. Según recordaba a principios de la década de 1830 John Horsley Palmer, director del Banco de Inglaterra, la "reducción de intereses […] creó ese sentimiento febril en la mente del público en general, lo que dio lugar a que cualquiera aceptara cualquier propuesta de inversión, sin importar lo absurda que fuera".[38] Ya hemos hecho referencia al comentario de Palmer en el capítulo IV, pero se aplicaba con igual fuerza a las condiciones crediticias de principios y mediados de la década de 2000. Las "propuestas absurdas" de la desdeñosa frase de Horsley Palmer serían un número cada vez mayor de productos de crédito, valores que descansaban en hipotecas, derivados y otros productos similares que proliferaron en las finanzas de las décadas de 1990 y principios de 2000.

Más en general, después de los sucesos de 2008, algunos comentaristas observaron también que el florecimiento del crédito tenía alguna relación con la preponderancia del papel moneda (fiduciario). Warburton, en el año 2000, había denunciado los bancos centrales de las principales economías mundiales por ser "responsables de una explosión de crédito financiero sin precedentes".[39] No había considerado la naturaleza del régimen monetario que había facilitado la "explosión" que deploraba con tanta pasión. Existía una minoría que cuestionaba los propios cimientos del sistema del papel

moneda que se había impuesto en las finanzas mundiales desde 1971, alegando que el papel moneda permitía justamente la creación del crédito que había causado la burbuja y exacerbado el colapso crediticio. Según el precio del oro alcanzaba nuevas alturas, incluso los observadores moderados que se habían opuesto enérgicamente a un regreso total al patrón oro se percataron de que la explosión del crédito había ocurrido en parte como una consecuencia de la ruptura del vínculo con el oro. El propio oro alcanzó un valor de mil seiscientos setenta y un dólares la onza a finales de 2012 en comparación con el viejo precio de Bretton Woods de treinta y cinco dólares, seis veces más que el precio promedio en 2001 de doscientos setenta y un dólares la onza, y casi cuarenta y ocho veces más que el precio del oro antes de 1971. En término de su valor en oro, el dólar estadounidense alcanzaba algo más del dos por ciento de lo que había valido durante la era de Bretton Woods.[40]

"El mundo opera ahora bajo sistema en el cual el dinero puede ser creado a voluntad o por decreto ('dinero fiduciario' como se conoce en el argot)" declaró el analista financiero británico Philip Coggan en 2011. "No es una coincidencia que los niveles de deuda se hayan disparado en los últimos cuarenta años, culminando en las crisis de crédito de 2007 y 2008, de las que el mundo aún se encuentra recobrándose".[41] El propio título del libro de Coggan, Promesas de papel, sugiere la volubilidad del nuevo orden monetario mundial. Otros comentaristas se mostraron más virulentos en sus denuncias del papel moneda. En otro trabajo publicado en 2011, James Rickards, un antiguo banquero, apuntó que, "las monedas basadas únicamente en el papel se han derrumbado una y otra vez".[42] Un libro, de los cientos generados por la crisis de 2008, fue titulado incluso El colapso del papel moneda. La locura del dinero elástico y la próxima crisis monetaria. En su diatriba contra el papel moneda, Detlev Schlichter, un antiguo corredor de bolsa de Londres, se lamentó de que la gente viviera hoy "en un mundo de 'papel moneda'". "Hoy, el dinero no es un producto en ningún sitio. En todas partes es un pedazo de papel irredimible no respaldado por nada". Schlichter observó que era "simplemente un hecho histórico que mientras el dinero era un producto siempre proporcionaba un medio de intercambio razonablemente estable, mientras que toda la historia

del papel moneda estatal ha sido un absoluto desastre en lo que se refiere a la estabilidad de los precios”.[43]

Fue el estallido del crédito, el dinero fácil y los préstamos excesivos los que crearon un mundo económicamente inestable. Desde el punto de vista de algunos de los temas de este libro, las guerras, en particular las emprendidas en Afganistán e Irak, habían ejercido presión sobre los gastos del gobierno de Estados Unidos. Sin embargo, muchos de estos gastos estuvieron impulsados por una ideología de “gran gobierno” que era rechazada por muchos de los republicanos que el presidente Bush aspiraba a liderar. Se hizo evidente que el papel moneda, al no estar respaldado por ningún producto básico empleado como patrón, había facilitado una expansión crediticia sin precedentes. En este contexto, el alza del precio del oro, medido en dólares estadounidenses, mostró parcialmente hasta qué punto los inversores estaban perdiendo su confianza en la moneda de Estados Unidos. La dependencia de este país hacia las mercancías chinas había creado un equilibrio precario, o simbiosis, en la cual el capital chino sostenía la expansión del crédito en Norteamérica. Las bajas tasas de interés resultantes produjeron un entorno en el cual la búsqueda de beneficios se convirtió en una motivación importante para los inversores en Estados Unidos. Estos inversores, en busca de más crédito, recurrieron a los activos de alto riesgo. Fue en la compra de estos activos donde pueden encontrarse los orígenes de la posterior crisis de 2008.

XX

CRISIS Y 'RESCATES'

El 4 de junio de 2009, la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) de Estados Unidos acusó al prestamista hipotecario Angelo Mozilo de fraude de valores. Mozilo era el antiguo jefe de Countrywide, la mayor sociedad hipotecaria del país antes de 2008. Su historia ilustraba de diversas formas el optimismo sin límites de Estados Unidos, así como la naturaleza precaria de la fama y la fortuna. En el artículo de la revista Time "Veinticinco culpables de la crisis financiera", Mozilo aparecía como el número uno. Se había ganado este dudoso honor porque, como director de Countrywide, había hecho mucho por "legitimar la idea de que prácticamente cualquier adulto podía manejar una hipoteca importante". Time admitió que Countrywide no había sido la primera compañía en "ofrecer hipotecas extravagantes a prestatarios con una capacidad cuestionable para pagarlas". Simplemente reconocía que la firma de Mozilo había abrazado este mercado con un entusiasmo y un vigor que no pudieron igualar sus competidores.[1]

Mozilo había nacido en Nueva York, hijo de un carnicero del Bronx. A pesar de esos modestos orígenes, consiguió estudiar en la universidad de Fordham, que en 2005 en la cima de su prosperidad, le concedió un Founder's Award. Al aceptarlo, Mozilo agradeció a su madre por animarlo a seguir estudios universitarios en contra del deseo expreso de su padre de que el pequeño siguiera sus pasos en la carnicería. Mozilo fundó Countrywide en 1969. En 2004, cuando las tasas de interés habían alcanzado nuevos récords a la baja, y cuando el mismísimo Alan Greenspan encarecía los méritos de las hipotecas de tipo variable, Countrywide se convirtió finalmente en "el mayor creador de hipotecas de hogar" de Estados Unidos. Solo en ese año, la compañía generó ocho mil seiscientos millones en ingresos, más del doble de la cantidad conseguida solo dos años

antes. Con su perenne bronceado, su sonrisa de estrella de Hollywood y su fácil encanto, Mozilo era un vendedor ambicioso que se esforzaba constantemente en aumentar sus cuotas de mercado a costa de las de sus rivales. El problema de tener una provisión casi infinita de crédito era que la única manera de ganar cuotas era aplicar estándares de suscripción menos estrictos; en otras palabras, Mozilo y sus colegas no examinaban demasiado la solvencia de las personas a las que concedían préstamos.

La aplicación relajada de las normas era el meollo de la acusación de la SEC. Esta alegaba que Mozilo, junto con sus dos colegas, había engañado deliberadamente a sus inversores. Los ejecutivos de Countrywide no informaban a los inversores sobre los riegos de los préstamos hipotecarios que la compañía estaba concediendo en su intento de aumentar su cuota de mercado. En público, Mozilo ensalzaba la calidad de los préstamos de su firma. Incluso llegó al extremo de describir Countrywide como un "modelo de conducta en términos de préstamos razonables". En privado, se decía que estaba "cada vez más alarmado por la mala calidad de las hipotecas y el riesgo de que estallaran". Fue acusado de dar "valoraciones alarmantes" a sus colegas. En una serie de correos electrónicos internos, se afirmaba que Mozilo había calificado de "tóxico" uno de los productos hipotecarios de Countrywide. De otro hablaba, en términos igualmente acerbos, como "el producto más peligroso en existencia".[2]

La firma de Mozilo apostó por unos requisitos poco estrictos incluso cuando su principal gestor de riesgos estaba alertando contra esa práctica. Otra acusación de la SEC fue que Mozilo era culpable de abuso de información privilegiada: usar conocimiento confidencial obtenido por su posición como gerente de operaciones de la compañía para vender acciones de Countrywide por un valor de casi ciento cuarenta millones de dólares.[3] Finalmente, en octubre de 2010, Mozilo aceptó devolver cuarenta y cinco millones de sus "ganancias mal habidas" y unos veintidós millones y medio más en "sanciones civiles como acuerdo con la SEC". Ni él ni sus colegas admitieron haber cometido delito alguno, pero de todos modos aceptaron el acuerdo. Fue un final poco digno para una carrera profesional larga y

lucrativa, pero, para el hombre que había sido el culpable número uno de la crisis financiera según la revista Time, la multa fue un desenlace mucho más apetecible que una larga temporada en prisión.

El mercado que Mozilo había buscado dominar era el de los intereses de alto riesgo, que fue adoptando una mitología propia según se desenvolvía la crisis. A medida que evolucionaba la debacle de las hipotecas basura, muchos comentaristas conservadores trataron de culpar al gobierno por haber creado en primer lugar las hipotecas de alto riesgo. La ley Nacional de Vivienda de 1968, parte del programa de la Gran Sociedad del presidente Johnson, "proporcionaba préstamos subsidiados por el gobierno para incrementar el número de propietarios de viviendas entre los estadounidenses pobres". Con frecuencia se ha comentado en tono despectivo que los liberales que decidieron apostar por esta política habían creído que dichos préstamos, llamados préstamos de la sección 235, "permitirían a los estadounidenses pobres —en particular a los negros de las ciudades—comprar sus propias casas".[4] Estas palabras, que aparecieron en The New York Times en diciembre de 2007, fueron escritas por el historiador económico Louis Hyman. En su historia de la deuda en Estados Unidos, Nación de deudores: la historia de Estados Unidos en números rojos, Hyman afirma lo mismo: "Los legisladores del programa de la Gran Sociedad buscaban ayudar a los receptores de asistencia social para que entraran en el juego de las acciones al ser propietarios de sus casas, inaugurando así la era de los préstamos hipotecarios de alto riesgo". La crisis financiera actual, observó, tenía sus raíces en "esos instrumentos de crédito".[5] Sin embargo, Hyman apuntó también al entorno general que había incubado la crisis. Las tasas de interés estaban bajas, con los tipos de los fondos federales a poco más del uno por ciento entre 2003 y 2004. Como consecuencia, sobrevino "una frenética búsqueda de rendimientos",[6] aquel "sentimiento febril" que describiera el banquero central británico John Horsley Palmer a principios del siglo XIX. Incluso sin los sofisticados instrumentos de crédito asociados a las hipotecas, con seguridad los inversores habrían encontrado otros activos de riesgo que ofrecieran mejor retorno sobre la inversión.

La causa del estallido de la burbuja de las hipotecas de alto riesgo no fue tanto la demanda de los afroamericanos o los mexicanos, sino hombres como Angelo Mozilo, que promocionaron estos productos para aumentar su cuota de mercado. Otros banqueros también estaban ávidos de satisfacer la demanda de sus clientes de valores con un mayor rendimiento en un mundo donde los bonos del Tesoro solo rendían un dos por ciento por bono al cabo de diez años. En la edición de 2008 de su libro El retorno de la economía de la depresión, Paul Krugman apuntó al "completo abandono de los principios tradicionales" del préstamo.[7] Es cierto que algunas familias estaban motivadas por el sueño de adquirir una espaciosa casa propia, pero el estallido del crédito fue provocado en igual medida por los proveedores de crédito, que crearon instrumentos novedosos como las obligaciones de deuda garantizadas, conocidas por sus siglas ODG, para satisfacer la demanda de mayores rendimientos.

Esta llamada "titularización" de valores ha sido descrita como el acto de "convertir el esperado flujo de efectivo futuro en valores similares a bonos comercializables".[8] Un ejemplo famoso de titularización tuvo lugar cuando en 1997 se crearon los Bonos Bowie. Los bonos originales vendidos ese año recaudaron cincuenta y cinco millones para el músico de rock David Bowie. Las ventas futuras de discos con su música generaron el flujo de ingresos para esos títulos. En 2004, los Bonos Bowie "cayeron a tierra"[2] cuando Moody's rebajó su calificación a "solo un punto por encima de 'basura', generando ganancias por debajo de lo esperado".[9] El valor de estos bonos se derrumbó cuando la gente dejó de comprar la música de Bowie, pero la historia ilustra las aplicaciones potencialmente amplias de este principio. Las ODG eran bonos que "empaquetaban" muchos préstamos hipotecarios. La disrupción —discreta, pero fulminante— de este mercado, y de las hipotecas de alto riesgo en general, fue la causa inmediata de los sucesos de 2008. "Cuando los préstamos de 2006-2007 entraron en incumplimiento de pago", escribió Philip Coggan, "todo el sistema se congeló".[10]

El historiador marxista Robin Blackburn ofreció una descripción tan válida como cualquier otra de los acontecimientos que precedieron a la crisis de 2008. Su versión, titulada "La crisis de las hipotecas de alto riesgo", es tácitamente hostil al capitalismo financiero. A pesar de su obvia parcialidad, su explicación resulta interesante porque fue publicada en abril de 2008, cinco meses antes de la dramática caída de Lehman Brothers en septiembre de ese año, que fue cuando la crisis asumió verdaderamente su dimensión global. "Lo que desencadenó la recesión crediticia", escribió Blackburn, "fue el aumento de los impagos de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos durante el último trimestre de 2006 y a principios del 2007". Esto llevó a la quiebra "a varios importantes agentes hipotecarios en febrero-marzo de 2007". El análisis muestra el impacto que esta recesión crediticia provocó en un mundo asustado a finales de 2007.

"La debacle de las hipotecas de alto riesgo y la sequía del crédito, a consecuencia del deterioro de las circunstancias, estaban acelerando el descenso hacia una recesión en Estados Unidos y en la economía mundial". La "recesión crediticia" se produjo como "el clímax de un largo periodo de desequilibrio mundial que desafiaba la gravedad y de burbujas de activos". Fue "el temor a la recesión lo que había empujado a la Reserva Federal a mantener las tasas de interés en 2001-2006". La gente reconoció ahora que esto "sentó las bases para unos préstamos fáciles y baratos". En opinión del analista marxista, "los financieros y líderes económicos del mundo aspiraban a que los propietarios estadounidenses, los 'consumidores de último recurso', mantuvieran el boom en marcha".[11] Esto es solo parcialmente cierto. A pesar de las repetidas advertencias de un número de escritores, los "financieros y los líderes económicos mundiales" y los políticos creyeron sinceramente que los buenos tiempos nunca acabarían. No "buscaban" al "consumidor de último recurso". Todo el mundo estaba consumiendo y creía que sería capaz de seguir haciéndolo, al parecer para siempre. Entre 2001 y 2006, para la mayoría de los profesionales que trabajaban en los mercados financieros de Londres o Nueva York, no existía una atmósfera de pánico, aunque algunos observadores perspicaces reconocieron las primeras señales de peligro.

Pudiéramos señalar el periodo entre 2001 y 2006 como la verdadera era del "reino de fantasía" que Peter Warburton había identificado ya en 1999. Durante este periodo, las nuevas hipotecas de alto riesgo pasaron de ciento sesenta mil millones en 2001 a seiscientos mil millones en 2006. Fue un periodo en que los agentes aprobaban alegremente préstamos "ninja"— préstamos a personas "sin ingresos, sin trabajo y sin bienes"— por valor de "centenares de miles".[12] La crisis comenzó en 2007. Otro escritor ha hablado de cómo, durante "el periodo turbulento y curioso de principios de febrero de 2007", el mercado de hipotecas de alto riesgo "se parecía a un gigantesco globo de helio".[13] Sin embargo, el globo estaba amarrado a un fenómeno del mundo real. Como consecuencia de esos estándares flexibles de préstamos y la reñida competencia entre los proveedores de hipotecas, así como la "búsqueda desesperada de beneficios", los préstamos se otorgaban con liberalidad. Como es natural, esto hizo subir el precio de las casas. De acuerdo con una valoración, "la sola escala de la burbuja urbanística" en Estados Unidos significó que las viviendas estuvieran "sobrevaloradas probablemente en más del cincuenta por ciento en el verano de 2006". Para eliminar esta "sobrevaloración" los precios tendrían que caer en "un tercio".[14]

A muchos les sorprendió que lo que comenzara como una crisis en el mercado hipotecario en Estados Unidos terminara siendo un problema mundial de semejantes dimensiones. La tasa de fondos federales ascendió lentamente. De junio de 2006 a septiembre de 2007, se mantuvo al 5,25 por ciento, tras haber subido desde un bajo uno por ciento en junio de 2003.[15] Este incremento, entre 2003 y 2006, con el tiempo presionaría a los acreedores hipotecarios. Sin embargo, para finales de agosto de 2007 ya era demasiado tarde para proporcionar ayuda. En ese momento, los fondos y bancos alrededor del mundo ya habían sido "golpeados" porque habían comprado bonos respaldados por préstamos hipotecarios estadounidenses, "a menudo mezclados con instrumentos financieros llamados obligaciones de deuda garantizadas, u ODG". Un profesor de economía radicado en Australia observó que resultaba "asombroso cuánta ignorancia y cuánto

miedo hay allá afuera”.[16] En la primavera de 2008, el antiguo “maestro”, el propio Alan Greenspan, en un escrito aparecido en un blog de The Financial Times, se refería, en su prosa académica cargada de jerga, a la “caída dramática de las tasas reales de interés a largo plazo” que “explicaba desde un punto de vista estadístico, y muy probablemente fuera la causa más importante de que las tasas de capitalización de los bienes raíces declinaran y convergieran en todo el mundo”. Todo esto significa que los tipos de interés bajos habían hecho subir los precios de los bienes raíces. En la práctica, una tasa de capitalización podría considerarse simplemente como el rendimiento de un activo. Por ejemplo, una propiedad que costase cien mil dólares y produjera un rendimiento de diez mil tendría una tasa de capitalización de un diez por ciento. Si todavía rindiera diez mil pero su precio subiera a doscientos mil, su tasa de capitalización caería al cinco por ciento. La caída de las tasas de capitalización implicaba la subida de los precios.

Greenspan observó en ese mismo artículo que para 2006 “las tasas a largo plazo para todas las economías desarrolladas y las más importantes en vías de desarrollo se redujeron a un solo dígito, creo que por primera vez”. Estos eran los antecedentes para una burbuja mundial. Greenspan mantenía que en Estados Unidos, el “núcleo del problema con las hipotecas de alto riesgo” reside en “las estimaciones erróneas de la comunidad invesora”. Según él lo recordaba, las hipotecas de alto riesgo “nunca abandonaron su estatus de nicho localizado hasta 2005”. Como casi todo el que ha opinado sobre las causas de la burbuja y su estallido, Greenspan, citando a Ben Bernanke, su sucesor como presidente de la Reserva Federal, culpó a los estándares relajados de préstamos: “El deterioro en los requisitos para la firma parece haber comenzado a finales de 2005”. También atribuyó la demanda por valores de alto riesgo al hecho de que eran “aparentemente demasiado baratos” u “ofrecían un alto rendimiento”. Estos valores parecían ofrecer “grandes oportunidades de ganancia”. La demanda de estos valores respaldados por hipotecas y ODGS era la que estaba impulsando la promoción y venta de las hipotecas subyacentes a personas que realmente no podían pagarlas. “Inversores de todo tipo presionaron a los tituladores [los bancos que construían y comercializaban estos bonos] para obtener más

VRH [valores respaldados por hipotecas]. Por su parte, los tituladores demandaban más papel hipotecario a los prestamistas sin preocuparse por su calidad".

Tratando de justificarse, Greenspan dijo: "admito estar sorprendido y consternado ante el reciente colapso de los estándares bancarios". Más adelante en su artículo, en un comentario igualmente defensivo, confesó tener "una ideología". Una vez más, empleando la jerga técnica y opaca de la que es un maestro, admitió que su "punto de vista sobre el rango de dispersión de resultados se ha visto afectado, pero no mi opinión de que los mercados libres y competitivos son con mucho la mejor manera de organizar una economía".[17] Lo que sucedió más tarde en 2008 bien podría haber puesto más a prueba la confianza de Greenspan en el sistema de libre mercado. La turbulencia del mercado y los dramáticos sucesos de septiembre de ese año dejarían una duradera impresión en las memorias de los operadores, los banqueros y los políticos.

El lunes 15 de septiembre de 2008, Lehman Brothers solicitó la suspensión de pagos y "se precipitó hacia la liquidación al no conseguir encontrar un comprador".[18] La firma no tenía la misma buena reputación que otras en Wall Street, ya que siempre había dado la impresión de ser uno de los embaucadores de la zona, en la que imperaba una cultura audaz y agresiva. Era una firma con un fuerte sentido de lealtad interna, casi como una secta. Como comentara la esposa de uno de los ejecutivos, "si tomabas una decisión personal que perjudicara a Lehman, ahí se acababa todo para ti".[19] La cultura dentro de la firma se distinguía por el consumo excesivo y la poca cautela en la búsqueda de ganancias. Investigaciones posteriores emprendidas por periodistas y reporteros revelaron una "serie de incidentes a lo largo de varias décadas", en los cuales "los operadores de Lehman escondían por sistema los riesgos de sus operaciones ante sus superiores y ante el público". La superficialidad de semejante cultura se evidencia en el hecho de que una de las principales ejecutivas de la firma "exasperaba a sus

colegas al lucir más rubia, más tonificada y mejor vestida según iba ascendiendo en la jerarquía".[20]

La bancarrota de Lehman se convirtió en uno de esos sucesos simbólicos que definen el fin de una era. Como recordara Peter Peterson, cofundador del Grupo Blackstone, una firma privada de inversión: "Llevo treinta y cinco años en el negocio, y estos son los sucesos más extraordinarios que haya visto". En relación con Lehman Brothers, los inversores "cada vez tenían más dudas sobre si las instituciones financieras más importantes podrían recobrarse de sus pérdidas".[21] De todas estas instituciones financieras importantes, Lehman Brothers había estado entre las más expuestas a los préstamos inmobiliarios. Al comenzar a desinflarse bruscamente la burbuja del mercado inmobiliario "Bear Stearns y Lehman Brothers eran los más pequeños de entre los grandes bancos de inversión y con mucho los más expuestos al mercado hipotecario".[22] Otros bancos, que sabían lo expuestos que se encontraban estos dos, se mostraron "reacios a proporcionarles los fondos a corto plazo" que necesitaban. Bear Stearns era una firma igualmente agresiva que se había derrumbado en marzo de 2008. La desaparición de Lehman tuvo repercusiones más amplias, cuyas secuelas se hicieron sentir, y fueron discutidas, durante años.

Los problemas de Lehman suscitaron el tema del riesgo moral, algo a lo que ya aludimos en relación con los problemas de la creación del euro. Cuando Lehman se tambaleó y finalmente cayó, se decidió no rescatarlo para no crear un riesgo moral. "La idea de que a los prestatarios se les debe permitir escapar es un ejemplo de 'riesgo moral'", escribió Philip Coggan. "Si uno les permite creer que serán rescatados del resultado de su insensatez […] nunca asumirán su responsabilidad". Este fue el sentimiento que impidió a los funcionarios estadounidenses rescatar a Lehman Brothers, una decisión que, podría decirse, casi condujo al derrumbe del sistema financiero mundial. Por supuesto, semejante decisión fue evaluada muy cuidadosamente. Si los funcionarios se hubieran lanzado a proteger a Lehman, algunos de los que habían criticado al gobierno por permitir que

Lehman se hundiera sin duda se habrían quejado también por la intervención del gobierno.

Acaso resultó doblemente desafortunado que el hombre finalmente responsable del fallecimiento de Lehman fuera Hank Paulson, un republicano partidario incondicional del libre mercado que también había pasado toda su carrera bancaria trabajando para Goldman Sachs, uno de los archienemigos de Lehman Brothers. Nombrado secretario del Tesoro en 2006, Paulson era un hombre que había llegado a la cima de Goldman por su eficacia para fraguar acuerdos. Como jefe del banco de inversión —la parte del banco que concertaba tratos y ofrecía servicios de consultoría a clientes corporativos— Paulson miraba con recelo el lado comercial del banco. En cambio, el jefe de Lehman, el hombre que había sido responsable de levantar la empresa más que ningún otro, era Richard Fuld, un veterano operador de bonos y vendedor. Fuld, impetuoso y agresivo, era el típico operador de bonos.

Banquero conservador por temperamento y convicción intelectual, Paulson era reacio al concepto mismo de los "rescates". El término "rescate" (en inglés, bail out) era una palabra que se oía a menudo en los medios y en las discusiones de ese momento, y que quizá debiera su origen a la frase legal: un preso paga una fianza (bail) y es de ese modo puesto en libertad. La frase, de forma ligeramente distinta, es shakesperiana. Así, en Tito Andrónico, escrita en 1598, el rey dice a Tito, cuando este se ofrece a sí mismo como garantía por dos presuntos asesinos: "No seréis su rescate. Vamos, seguidme".[23] La palabra "rescate" se popularizó durante una crisis en la que se gastaron miles de millones del dinero de los contribuyentes para intentar sostener el dañado sistema financiero internacional. Paulson era consciente de que, como funcionario público, debía mostrarse cuidadoso con el dinero público: los dólares de los contribuyentes.

El drama que rodeó la caída de Lehman —las reuniones que duraban todo el día, las medidas desesperadas y el férreo pragmatismo de los acuerdos tomados— ha sido admirablemente descrito en una serie de informes sobre la crisis financiera. Desde la perspectiva de una investigación de la historia monetaria en los últimos quinientos años, tal vez resulte menos obvia la relevancia de dichas reuniones y todo aquel drama. Más importante es la reacción de Paulson y sus colegas de la administración Bush. Fue durante la misma semana de la caída de Lehman, el viernes 19 de septiembre de 2008, cuando Paulson anunció su programa de Alivio para Activos en Problemas (TARP, por sus siglas en inglés) en la sala de prensa del edificio del Tesoro. TARP era "una extensa serie de garantías y compras" de lo que Paulson describió como "activos no líquidos que son una carga para nuestro sistema financiero y amenazan nuestra economía".[24]

A Paulson, hombre alto y delgado, no se le daba bien aparecer en público. Su carrera había prosperado en la cultura corporativa de Goldman Sachs, un banco que no destacaba por su habilidad en las relaciones con los medios. Paulson dio entonces una versión de su plan bastante vaga que hizo muy poco por disipar los temores del mercado. Se mostró abierto con la prensa, a la que anunció lo que ya se sabía: "La debilidad subyacente de nuestro sistema financiero es la iliquidez de los activos hipotecarios que han perdido su valor al producirse la rectificación inmobiliaria. Estos activos no líquidos han cortado el flujo de crédito". O, en términos más sencillos: las malas hipotecas impedían que los bancos prestaran dinero. Paulson "optó deliberadamente por no mencionar cuánto costaría este programa. Después de una titubeante conferencia de presa, ya de vuelta en su oficina, se reunió con uno de los funcionarios. Debatieron cuál podría ser el coste exacto del TARP. "¿Qué tal un billón de dólares?", preguntó el colega de Paulson. "Nos van a matar", respondió Paulson con desaliento. "Muy bien", respondió el funcionario. "¿Qué tal setecientos mil millones?".[25]

Paulson reconoció más tarde que los cálculos realizados para llegar a la enorme suma de dinero que estaban considerando en ese momento habían tenido poco de científico. Admitió en sus memorias del episodio que "la

cifra de setecientos mil millones escandalizó a muchos estadounidenses […] y al Congreso". Atribuyó el que no anticipara tales gritos de protesta al hecho de que entonces él se estaba volviendo "inmune" a los "increíbles números asociados con la posibilidad de un derrumbe financiero total". Recordó haber "sido ridiculizado por su propuesta", en buena medida porque el documento que la contenía (apenas tres páginas) era "tan corto". Ingenuamente, había pedido "un poder amplio para gastar hasta setecientos mil millones comprando activos problemáticos, entre ellos hipotecas y títulos respaldados por hipotecas, bajo los términos y condiciones que él encontrara apropiados".[26] En Estados Unidos, donde existe una separación estricta de poderes, los congresistas se resistían a transferir tanto control sobre los fondos públicos a un funcionario que no había sido elegido, sino designado por el ejecutivo. En medio de lo que parecía una ajustada campaña presidencial, asuntos como este resultaban muy polémicos.

El candidato republicano a la presidencia en 2008, John McCain, un veterano de Vietnam y del servicio exterior, pronunció un discurso frente a una reunión abierta en Scranton, Pensilvania. Dijo a la multitud: "Me preocupa mucho que el plan conceda a un solo individuo un poder sin precedentes para gastar un billón […] de dólares sin ninguna obligación de rendir cuentas". Entonces, como dejándose llevar por su propia retórica, comenzó a adoptar la cadencia del estadista británico Winston Churchill. "Nunca antes en la historia de nuestro país ha habido tanto poder y dinero concentrados en las manos de una sola persona", rugió. El lunes 22 de septiembre, el índice de Dow Jones había caído trescientos setenta y tres puntos por culpa, en palabras de Paulson, de la "incertidumbre causada por el desencanto de los republicanos con el TARP".[27] Al llegar el jueves 25, el protagonista que se sentía desilusionado era Paulson: "Creamos el TARP para salvar el sistema financiero. Ahora se ha convertido en una cuestión de política […]: política presidencial".[28]

El atribulado Paulson recibió entonces apoyo de una dirección inesperada. Republicano comprometido con el libre mercado, se mostraba reacio a

aprobar cualquier medida que pudiera, de algún modo, ser interpretada como una interferencia excesiva del gobierno. Se resistía en particular a hacer algo que llevase a que el sistema bancario cayera bajo el control del gobierno. Naturalmente, su mente se resistía a cualquier idea de que el estado inyectara dinero en las reservas de capital de los bancos. Esto implicaría que el gobierno comprase acciones, o asumiese una participación directa, en los bancos. Sin embargo, eso era precisamente lo que Gordon Brown, el primer ministro británico, estaba sugiriendo a principios de octubre. A primera hora de la mañana del jueves 7 de octubre, Paulson se presentó en la Casa Blanca para una conferencia telefónica con "el presidente Bush y el primer ministro Gordon Brown". Brown comunicó a Bush y a Paulson que "su gobierno planeaba inyectar capital en los bancos británicos". Y quería el apoyo de ambos.[29]

Como bajo los efectos de un encantamiento, Paulson cambió de idea. Ahora "decidió firmemente que el Tesoro tenía que invertir directamente en los bancos".[30] El 13 de octubre "los nueve mayores bancos de Estados Unidos habían decidido aceptar veinticinco mil millones en fondos del gobierno".[31] El plan de Brown para el Reino Unido pasaba por invertir ochenta y siete mil millones en el pequeño número de bancos que controlaba el altamente concentrado sector financiero británico. Fue Brown quien se ganó los aplausos por concebir un plan claro y factible en un contraste favorable con Bush y Paulson.[32] Brown recordaba con orgullo cómo, el lunes 13 de octubre, al abrir los mercados, su gobierno "anunció una recapitalización de treinta y siete mil millones de libras esterlinas al RBS (Royal Bank of Scotland), Lloyds y HBOS (Halifax Bank of Scotland)". Un socialista comprometido y activista del Partido Laborista desde su juventud, añadió que el gobierno británico "tomaría una participación del cincuenta y siete por ciento en RBS y de un cincuenta y ocho por ciento en HBOS".[33] Había demostrado un mayor control sobre la situación que la administración Bush en sus últimos días. En las semanas que antecedieron a las elecciones presidenciales de noviembre, el economista Paul Krugman no perdió la oportunidad de atacar a la agonizante administración Bush por su indecisión: "El gobierno de Brown se ha mostrado dispuesto a pensar con claridad sobre la crisis financiera y a actuar rápidamente a partir de sus

conclusiones; […] esta combinación de claridad y decisión no ha sido igualada por ningún otro gobierno occidental, menos aún por el nuestro”.[34]

Una de las consecuencias más interesantes de esta crisis financiera ha sido el gran número de versiones de primera mano publicadas por muchos de sus principales protagonistas. Tanto Gordon Brown como Hank Paulson han escrito libros amenos, aunque por supuesto muy subjetivos, que narran su papel en este memorable episodio de la historia financiera. Otro de estos protagonistas fue Alistair Darling, ministro de Hacienda de Gordon Brown. En su versión de lo sucedido, Darling recuerda cómo el 26 de septiembre Mervyn King, director del Banco de Inglaterra, pidió verlo. King le dijo a Darling que “a menos que el sistema bancario como un todo sea recapitalizado, es inevitable que se produzcan más fallos”. Darling añadió: “La única fuente realista de capital era, lamentablemente, el gobierno”. Sin duda los historiadores tendrán opiniones diferentes acerca de quién, en última instancia, fue responsable de la idea de recapitalizar los bancos. Claramente, tanto Darling como Brown, a su manera, son de la opinión de que fueron responsables por haberlo pensado, y ambos creen que, de no haber actuado de la manera radical en que lo hicieron, el sistema financiero mundial se habría desintegrado en su totalidad en el derrumbe resultante. Como subraya la versión de Darling, el gobierno británico “estaría proporcionando miles de millones de libras […] a unos bancos que, hasta ese momento, habían sido controlados por completo por sus accionistas”.[35] Era un movimiento que implicaba un grado de control estatal sin precedentes.

Darling y otros políticos expresaron a menudo su asombro ante las enormes sumas que hubieron de gastar en su intento por salvar al mundo de un derrumbe financiero. Sin embargo, fue el tamaño de estos rescates, que a la larga tenían que ser pagados por los contribuyentes, lo que causó preocupación, especialmente entre los republicanos estadounidenses. Tal vez el tema de los rescates no habría resultado tan tóxico si las finanzas públicas de Estados Unidos e Inglaterra hubieran estado mejor administradas en los años que precedieron a la crisis. La posición de la

deuda nacional norteamericana fue objeto de intensos debates en los meses que siguieron a la toma de posesión de Obama en enero de 2009. La deuda nacional de Estados Unidos, que había sido de cinco mil setecientos millones a 30 de septiembre de 2000, para la misma fecha en 2009 era de más del doble, ascendiendo a once mil novecientos millones: un incremento del ciento nueve por ciento en solo nueve años.[36]

Muchos estadounidenses se equivocan al pensar que el gobierno federal del país siempre ha sido un leviatán despilfarrador y repleto de deudas. Pero este simplemente no es el caso desde un punto de vista histórico. En un artículo oportuno y agudo titulado "El déficit de Estados Unidos" que apareció en la revista Time a finales de agosto de 2009, se señalaba que la "chequera de Estados Unidos" no siempre ha estado en números rojos. "Aparte de sus periodos de guerra o de agitación económica, el presupuesto federal en realidad se encontró en superávit durante la mayor parte de los primeros doscientos años".[37] Esto puede ser una pequeña exageración, pero no resultaba certero sugerir que, después de la guerra de Secesión de 1861-1865 y la de la guerra hispano-estadounidense de 1898, una serie de presupuestos equilibrados habían conseguido que la deuda se redujera cada año en relación al PIB de Estados Unidos. Sorprendentemente, la deuda federal, que era de dos mil setecientos setenta millones a 7 de enero de 1866, seguía siendo de solo dos mil novecientos diez millones a 7 de enero de 1914.[38] Estas son cifras nominales. En términos de tamaño de la economía, la cifra de 1914 era mucho menor que la de 1866. Representaba un aumento nominal de apenas el cinco por ciento en casi cincuenta años, aun cuando la economía de Estados Unidos era cinco veces y media (o un quinientos cincuenta por ciento) mayor que en 1866.[39]

El grado sin precedentes de endeudamiento que Estados Unidos experimentó en los años posteriores a la crisis escandalizó a muchos de sus ciudadanos, y amargó en gran medida el debate político. Pero si los estadounidenses se sentían estupefactos por encontrarse lidiando con unos niveles de deuda inimaginables, fue en Europa donde se originó una

verdadera crisis de deuda soberana a principios de 2010. Si hubo un país representativo de este problema, fue Grecia. La crisis de deuda soberana griega, que comenzó a afectar a los mercados en 2009, eclipsó en buena medida incluso la gravedad y la alarma causadas por la crisis financiera inicial. La crisis griega se convirtió en un tema de debate muy polémico en toda Europa y, de manera un tanto inesperada, en Estados Unidos. Personas de diferentes credos políticos aprendieron lecciones diferentes de ella. Para los republicanos y otros conservadores fiscales, las tribulaciones de Grecia eran una seria advertencia de lo que podría pasar, de no refrenarse el gasto público, en Estados Unidos. Para los comentaristas de izquierda, Grecia era un caso excepcional, empeorado por el resquebrajamiento del estado griego, y lo probaba su incapacidad crónica para recaudar impuestos; para la izquierda, la situación de Grecia era totalmente distinta a la de Estados Unidos.

Los problemas de Grecia provienen del hecho de que se había unido al euro en un momento en que no estaba preparada. Se había anticipado que el euro conduciría a una mayor disciplina fiscal en los países participantes. En realidad, solo Alemania adoptó políticas estrictas como consecuencia de la creación de la nueva moneda. La crisis griega comenzó, en tanto crisis de mercado, en octubre de 2009, pero sus orígenes se encuentran en la década que precedió a ese triste mes. Al asumir el poder Georgios Papandreu, tras las elecciones del 4 de octubre de 2009, prometió un nuevo comienzo. Detrás del optimismo y las frases vagas y ambiguas yacía la realidad de doscientos años de historia financiera griega. “Desde 1800 hasta bien pasada la Segunda Guerra Mundial, Grecia se encontró prácticamente en un continuo incumplimiento de pagos”, apuntaban Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff en su importante historia de las crisis financieras Esta vez es distinto.[40] Dicha historia tal vez habría descalificado automáticamente a Grecia como aspirante a miembro con plenos derechos de la eurozona. Pero llegó a serlo porque las consideraciones políticas fueron el factor primordial en la promoción de la moneda única europea; la economía solo desempeñó un pequeño papel.

El pánico en Grecia comenzó cuando Papandreu, para desacreditar a sus rivales políticos —el partido nominalmente de centro derecha Nueva Democracia— reveló, poco después de asumir la presidencia, que el déficit fiscal había alcanzado el doce y medio por ciento en 2009, mientras que el gobierno saliente había estimado el déficit de 2009 en un 3,7 por ciento. En realidad, la cifra resultó estar más cerca del catorce por ciento.[41] Grecia se había unido al euro en 2001, un par de años después que los demás participantes. Al principio, la nueva moneda pareció inaugurar una era de prosperidad y éxito. Tras su incorporación, "el país había promediado una tasa de crecimiento anual del 4,2 por ciento […] solo por detrás de Irlanda". Pero, incluso mientras la economía parecía expandirse, el déficit comercial empeoró. Esto supuso que para 2009 las importaciones griegas excedían las exportaciones en un catorce por ciento del PIB. Las cifras del comercio describían la situación de un país con pocas empresas productivas, sin nada que exportar, pero que devoraba ávidamente las importaciones con su moneda inflada, el euro. La incapacidad para sentar las bases de sus exportaciones sugería que el euro era una moneda demasiado cara para permitir que Grecia fuera competitiva. Desafortunadamente, en retrospectiva, aunque bien acogida en el momento, la entrada en el euro causó que los tipos de interés en Grecia se redujeran "dramáticamente". Esto significó que el país siguió adelante sobre una ola de deuda barata ya que ahora "era capaz de solicitar préstamos en el mercado mundial prácticamente en los mismos términos que Alemania".[42]

Además de un gran déficit comercial, Grecia creó grandes déficits presupuestarios según iba aumentando su gasto gubernamental. Dada su incapacidad crónica para reducir los gastos, la deuda pública griega se disparó en proporción con su PIB. En 1990, la deuda pública había sido un setenta y cuatro por ciento del PIB. En 2004, esa cifra se había disparado al ciento dos por ciento.[43] Mientras tanto, una de las principales razones por las que el presupuesto del gobierno siempre era deficitario era que "la economía griega se había convertido en un ejercicio masivo de evasión de impuestos". Se decía que no pagar los impuestos se había convertido en "un modo de vida para la clase media griega". Un ejemplo de este delito que adquirió un estatus casi legendario fue el caso de las piscinas de Ekali, un

próspero barrio del norte de Atenas. En el municipio de Atenas se necesitaba un permiso para tener una piscina. Semejante permiso podía costar hasta cinco mil euros al año, que los prósperos vecinos de Ekali simplemente se negaron a pagar. Se afirmaba que solo trescientas veinticuatro personas marcaban la casilla en su declaración anual, mientras que más tarde la evidencia proporcionada vía satélite reveló casi diecisiete mil piscinas. Esto suponía una tasa de evasión del noventa y ocho por ciento.[44]

Doctores, cirujanos, abogados y otros profesionales declaraban ingresos tan bajos como tres mil euros al año en su declaración de la renta, ingresos que parecían totalmente inverosímiles dadas las cantidades que habían pagado para asistir a la universidad. Todavía más grave era el hecho de que los griegos habían creado un generoso programa de ayuda social para sus ciudadanos. La edad estatal de retiro a los cincuenta y ocho años implicaba unos costes en pensiones considerables para el estado griego. El sistema de ferrocarril griego era otra estructura que parecía existir solo para el beneficio de sus empleados. Para un periodista, la función del ferrocarril griego parecía tener "más que ver con mantener los empleos de sus seis mil quinientos trabajadores, más de la mitad de los cuales son mayores de cincuenta años y están a la espera de una generosa pensión, que con transportar personal o viajeros a través del país".[45]

Papandreu, el líder del Partido Socialista Griego (Pasok), era hijo y nieto de antiguos primeros ministros griegos. El populismo de su partido, con su generosidad en el gasto y su aparente incapacidad para recaudar impuestos, era parcialmente responsable de la crisis griega. Sin embargo, él se encontró en los primeros meses "bajo una intensa presión" para ponerle freno "al galopante déficit presupuestario" griego. En diciembre de 2009, en un muy anunciado discurso a las cadenas de negocios y sindicatos, empleó todas las armas de la retórica política contemporánea al declarar que "necesitamos pasar de inmediato a un nuevo contrato social". Aceptó la necesidad del cambio: "O cambiamos o nos hundimos". Empleó ingeniosas frases con gancho, distorsionando sus palabras para que se ajustaran a su mensaje

retórico: “Nuestro mayor déficit es un déficit de credibilidad. Los mercados quieren ver acciones, no palabras”. Su propósito declarado, que expresó en este discurso admirablemente redactado, fue “reducir el gasto estatal en un diez por ciento y bajar el déficit presupuestario a menos del tres por ciento del producto interior bruto para 2013”. Por supuesto, la previsión de un déficit del tres por ciento del PIB había sido uno de los requisitos para la unión monetaria europea en el tratado de Maastricht desde 1991.[46]

La retórica de Papandreu vino acompañada por algunas medidas duras, pero que no bastaron para cerrar el “déficit de credibilidad” que él había descrito con tanta elocuencia. Durante la primavera de 2010, comenzaron a sucederse las manifestaciones en Grecia. A principios de mayo de ese mismo año, cientos de manifestantes tomaron las calles de Atenas y desplegaron pancartas sobre la Acrópolis para protestar contra las “medidas de austeridad” del gobierno. Yannos Papantoniou, miembro del Pasok y respetado exministro de Economía, con un doctorado en Ciencias Económicas de la universidad de Cambridge, describió la situación con sencillez: “Estamos pagando ahora el precio por haber vivido por encima de nuestras posibilidades con un asombroso despilfarro, y no haber sido capaces de reducir el papel del estado”. Era una indicación de la extraordinaria naturaleza de la crisis que un, en teoría, político socialista griego pudiera hablar abiertamente sobre “reducir el tamaño del estado”. Otro economista que se había aventurado en la política griega, también en las filas socialistas, comentó en 2010 que Grecia se había incorporado al euro como “quien llega a una fiesta”. Yannis Stournaras, un sofisticado producto de las universidades de Atenas y Oxford, doctorado en Economía, observó que en lugar de “reducir el déficit y liberalizar la economía […] el país continúa gastando”.[47] Stournaras sería nombrado ministro de Economía en junio de 2012.

Como puede inferirse de la experiencia y los logros educativos de la élite griega, los problemas de Grecia se debían más a un fallo en la voluntad política que a una deficiencia intelectual. Resulta difícil entender cómo la élite griega pudo ignorar las consecuencias probables de sus políticas. Sin

embargo, el gobierno griego, bajo administraciones tanto de izquierda como de derecha, no consiguió detener el gasto. La tragedia de Grecia residía en el hecho de que ambos partidos habían aceptado un sistema de finanzas públicas que era a todas luces desastroso. Les resultaba obvio que había que reducir drásticamente el gasto, pero también que Grecia no lograría salir por sí misma de sus dificultades. Se necesitaba alguna forma de asistencia o "rescate".

La crisis griega era una crisis genuinamente europea. La irresponsabilidad griega había animado el debate sobre el riesgo moral: la posibilidad de que quienes fuesen capaces de comportarse de manera irresponsable luego esperasen que otros pagaran la cuenta. Este era el asunto que había condenado a Lehman Brothers porque Hank Paulson se había negado a desempeñar el papel del caballero blanco o del proveedor de rescates… para encontrarse al final firmando cheques todavía más abultados tras las repercusiones del colapso de Lehman. En el caso de Grecia, el tratado que gobernaba la Unión Europea contenía una cláusula explícita de "no rescate", que prohibía a los países asumir las deudas de otros. La cláusula había sido introducida por insistencia de Alemania al firmar el tratado de Maastricht de 1991. A lo largo de 2010, se aplicó una presión intensa para conseguir algún tipo de arreglo que de alguna manera pudiera infringir las severas disposiciones del tratado. "Una solución", sugirió The Economist, "sería que Grecia consiguiera un préstamo puente de otro país de la eurozona con buen crédito, como Alemania". El semanario británico reconoció que ese resultado podía o no ser legal, pero que "ciertamente sería una mala política". A los periodistas británicos les quedaba claro ya desde febrero de 2010, cuando apareció el editorial de The Economist titulado "Una crisis muy europea", que si "Alemania interviene [para resolver la crisis griega], habrá gente en las calles de Atenas que dirá que la Wehrmacht ha regresado". Otro salvador potencial era el FMI, pero a los funcionarios europeos por lo general les "horrorizaba la idea" de llamar al Fondo radicado en Washington para que resolviera lo que a los europeos les parecía un problema interno. "Recurrir al Fondo pidiendo ayuda resultaría humillante para Europa".[48]

Los alemanes, bajo la dirección de su cauta y analítica canciller, Angela Merkel, se encontraban comprensiblemente perplejos ante el giro que había dado la situación. En sí misma, Grecia era un factor insignificante en la economía europea. Según declaró Evangelos Venizelos en julio de 2011, cuando era el ministro de Economía griego y viceprimer ministro, Grecia representaba solo el dos y medio por ciento de la economía de la eurozona.[49] Sin embargo, mientras el interés griego continuó disparándose hasta alcanzar las dos cifras, Merkel, en el periodo previo a las elecciones, se mostró reacia a aprobar el gran gasto que significaba el acuerdo que podría salvar a los griegos. Por fin, en mayo de 2010, se acordó un "paquete de rescate" de ciento diez mil millones de euros. Este comprendía préstamos a tres años de países de la eurozona y también, para bochorno de los fanáticos de la eurozona, del FMI. A cambio, se esperaba que Grecia se embarcara en nuevas series de reducción de gastos, apodadas "medidas de austeridad". Además, se estableció un plan de setecientos cincuenta mil millones de euros. Se le dio el nombre burocrático y solemne de Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF). Sus funciones eran recaudar fondos, con el apoyo de los gobiernos de la UE, que se les prestarían a países en dificultades.[50]

La cuestión del riesgo moral puede ser vista como el tema dominante de la crisis de deuda soberana griega. En muchos casos, los participantes del mercado, inversores que habían invertido millones en pasivos griegos, fueron quienes exigieron con más energía el apoyo gubernamental. A menudo estos inversores eran personas que, en circunstancias normales, se hubieran mostrado hostiles a la intervención del gobierno: capitalistas fervientes que se veían a sí mismos como bucaneros del libre mercado. A medida que otras crisis se fueron apoderando de muchos mercados en los años posteriores a 2008, un observador optimista podría ser perdonado por coincidir con John Gutfreund, veterano operador de Salomon Brothers. Gutfreund, con cierta crudeza, comentó a un antiguo empleado, el periodista financiero norteamericano Michael Lewis: "Es laissez-faire hasta que estás realmente jodido".[51]

En un plano más general, la crisis griega llamó la atención acerca de un debate en Estados Unidos, una furiosa controversia entre liberales y conservadores, acerca de la naturaleza de la crisis en un sentido más amplio. Una vez más, Alan Greenspan pudo ser presentado como testigo estrella por los fiscales conservadores, para quienes el gasto irresponsable de Grecia constituía una severa advertencia para Estados Unidos. Contra las sombrías premoniciones de Greenspan, Paul Krugman, con los laureles frescos conferidos por el comité del premio Nobel en 2008, era el campeón de los liberales. Greenspan publicó un artículo en The Wall Street Journal en junio de 2010 con el explícito título de "La deuda de Estados Unidos y la analogía griega". En una prosa recargada de jerga mas, sin embargo, precisa, Greenspan describió cómo la "crisis financiera, provocada por la inesperada insolvencia de Lehman Brothers en septiembre de 2008, provocó un colapso en la demanda mundial que generó un alto grado de desaceleración deflacionaria en nuestra economía". Esto era tan solo una manera de decir que la caída de la demanda condujo a un entorno en el que era probable la caída de los precios.

Greenspan, que cuando escribió el artículo ya había pasado de los ochenta años, podía recordar la década de 1950, cuando "los déficits federales estadounidenses no resultaban más políticamente aceptables que aquellos hogares que gastaban más allá de sus posibilidades". Esta "curiosa idea fue con el paso de las décadas cediendo terreno" hasta tal punto que "hoy es raro el político que no se postula con aumentos de gastos aparentemente sin coste o con reducciones de impuestos que se apoyan en dinero prestado". La actitud de Greenspan había sido siempre la de la ortodoxia conservadora desde al menos la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra, si no desde antes. Las reducciones impositivas tenían que compensarse con reducciones en el gasto. Los incrementos en el gasto serían igualados de la misma manera. Truman y Eisenhower habían tratado de costear la guerra de Corea elevando los impuestos. En el entorno actual, sin embargo, a Greenspan le quedaba claro que el gasto, y no las reducciones de impuestos no dotadas de fondos, era el problema crónico. "La actual explosión de la deuda federal es

impulsada por la incapacidad para detener las nuevas iniciativas de gasto", alegó. "Tras haber asignado cientos de miles de millones de dólares en nuevos programas durante el último año y medio, al congreso le resulta muy difícil negarse a dar otros mil o dos mil millones de dólares para programas que buena parte de su electorado considera urgentes".

El resultado de todo este gasto era una crisis fiscal en potencia. Estados Unidos no "podría superar con el tiempo estas presiones fiscales". La demografía significaba que "la modesta fuerza de trabajo posterior al boom de la natalidad, si la historia puede servirnos de guía, no será capaz de incrementar regularmente el rendimiento por hora por más de tres por ciento anual". El pronóstico era por tanto sombrío: "El fruto de una fuerza laboral de lento crecimiento y crecimiento productivo limitado no proporcionará los recursos reales necesarios para cumplir los compromisos existentes". Greenspan se mostraba cauto sobre la cuestión de la dependencia en los extranjeros, presuntamente los chinos, para que continúen financiando "nuestro déficit de cuenta actual": "Debemos evitar el pedir prestado continuamente a los extranjeros". Greenspan sonaba más bien alarmista, lo que contrastaba con el optimismo y el entusiasmo de principios de siglo. En conclusión, mantuvo que la "misma severidad de la próxima crisis y la creciente analogía con Grecia" requieren "una respuesta seria". Nada serviría salvo "un cambio tectónico de política fiscal" de parte de "Estados Unidos y la mayoría del mundo desarrollado".

Greenspan descartó "un gran aumento impositivo" ya que este "minaría el crecimiento económico". Como hemos observado, no creía en absoluto que la economía estadounidense pudiera crecer hasta dejar atrás la deuda, como había hecho en el pasado. Creía que "el temor a una contracción del presupuesto que provocara un nuevo declive de la actividad económica" era "injustificado". Le parecía claro que la reducción de gastos era la única manera posible de lidiar con el problema, crónico y estructural, de los déficits gubernamentales. El gobierno de Estados Unidos, por supuesto, podía crear "dólares a voluntad para cumplir cualquier compromiso". Desde el punto de vista de Greenspan, "continuaría sin duda haciéndolo". Pero con

esto se corría el riesgo de elevar los tipos de interés (un ejemplo del viejo hecho intuitivo y observable de que cuanto más se pide prestado, más se tiene que pagar en intereses por ese privilegio). Desde el punto de vista de las monedas, imprimir más dinero puede tener efectos adversos. "No resulta demasiado tranquilizador que el dólar aún sea la menos mala de las monedas fiduciarias importantes". Pero el mercado del oro sugería una desconfianza extendida entre los inversores internacionales incluso hacia el dólar estadounidense. El "aumento inexorable del precio del oro indica que un gran número de inversores está buscando un resguardo más allá de las monedas fiduciarias (papel)".[52] Esto, a todas luces, era cierto. El precio promedio del oro era de 1.227 dólares por onza en 2010, el año en que Greenspan escribió su artículo, más de cuatro veces el precio promedio de 279 dólares en 2000.[53] Sin duda había otros problemas impulsando el precio del oro, pero uno de los factores más importantes había sido la pérdida de confianza en el papel moneda como un depósito de valor.

Paul Krugman y otros comentaristas liberales adoptaron un enfoque más optimista acerca del panorama del endeudamiento estadounidense. Para Krugman, la "obsesión por el déficit" resultaba incluso más peligrosa que el mismo déficit.[54] En un artículo en The New York Times publicado el 1 de enero de 2012 titulado "Nadie entiende la deuda", el economista norteamericano hablaba de la "cuestión supuestamente urgente de reducir el déficit presupuestario". Consideraba que esto era "centrar la atención en algo que no la merece". Señaló, correctamente, que los expertos en economía "en quienes confía buena parte del Congreso", han estado "completa y repetidamente equivocados acerca de los efectos a corto plazo de los déficits presupuestarios". Estos expertos habían creído que los tipos de interés se dispararían. Mientras esperaban a que sucediera, señaló Krugman triunfalmente, "esos tipos habían descendido a mínimos históricos". Descartó con seguridad las preocupaciones de los "angustiados por el déficit" que pintaban, según él, un "futuro en el cual estamos empobrecidos debido a la necesidad de devolver el dinero que nos han estado prestando". Su opinión era que, igual que había sido el caso después de la Segunda Guerra Mundial, la deuda "se volvería cada vez más

irrelevante al crecer la economía estadounidense, y con ella los ingresos sujetos a impuestos”.[55]

Krugman señaló despreocupadamente la experiencia de Inglaterra, que se había visto en ocasiones bajo niveles de deuda mucho más elevados que los de Estados Unidos en 2010. Esa era la razón por la que “los países con gobiernos estables y responsables han sido capaces históricamente de vivir con niveles de deuda mucho más elevados de lo que la opinión ortodoxa suele creer”. Y añadió: “Inglaterra en particular ha tenido una deuda que excedía el cien por ciento de su PIB durante ochenta y uno de los últimos ciento setenta años”. Un oponente conservador podría haber añadido que durante ese tiempo el Tesoro británico se las había arreglado para equilibrar el presupuesto anualmente, de este modo sin añadir mucho, o nada, al saldo deudor neto. Para ser justos con Krugman, él no sugería que la deuda no fuera importante. “Sí, la deuda importa”, concedió. Su opinión era que “ahora mismo, hay otras cosas que importan más”. Su receta era simple: “Necesitamos más gasto gubernamental, no menos, para salir de la trampa del desempleo. Y la obsesión obcecada y desinformada con la deuda está metida en el medio”.

Las opiniones divergentes de Alan Greenspan y Paul Krugman sobre la posición deudora de Estados Unidos en la década de 2010 resumen, de manera abreviada, el debate no solo en ese país sino en todas las naciones desarrolladas. Los gobiernos en todo el mundo, en particular Estados Unidos, Inglaterra, Japón y Francia, se enfrentaban a grandes déficits, pero muchos no estaban dispuestos a aceptar que el “cambio tectónico” en política fiscal que Greenspan había sugerido como inevitable. El debate mundial fue groseramente estereotipado como un dilema entre “la austeridad”, que favorecía la reducción del gasto, y “el crecimiento”, que postulaba un enfoque más relajado respecto al gasto. Los extremistas recomendaban aún más gasto para generar el crecimiento que volvería la deuda “irrelevante”. Pero, ¿qué había de las monedas, el dólar y el euro?

Resultaba claro que las monedas habían desempeñado un papel en el desarrollo de la crisis y en la habilidad de los gobiernos para soportar los embates de la tormenta financiera. La facilidad con la que podía emitirse el crédito gracias al papel moneda ya había sido observada. Todavía más paradójico, el papel moneda que había sido responsable en gran parte del aumento explosivo del crédito ahora se veía como la solución. Fue durante este periodo cuando la frase "flexibilización cuantitativa" entró por primera vez en el habla cotidiana, al menos en los periódicos. Si algo simbolizaba el poder del gobierno para conjurar dinero de la nada era la flexibilización cuantitativa (QE por sus siglas en inglés): era "un nombre feo para una idea sencilla". Los bancos centrales "compran bonos del gobierno con dinero recién impreso".[56] La teoría era que esta compra de deuda del gobierno, para la cual el banco central estaba de hecho imprimiendo el dinero y prestándoselo a su propio gobierno, mantendría el precio de los bonos alto. Los precios altos de los bonos implicaban tipos de interés bajos, que ayudarían a impulsar el crecimiento. Entre noviembre de 2010, a dos años de la caída de Lehman Brothers, y marzo de 2011, el Tesoro de Estados Unidos emitió quinientos ochenta mil millones de dólares de deuda, de los cuales la reserva compró quinientos catorce mil millones, o un ochenta y siete por ciento. En Inglaterra, desde "principios de 2009 hasta marzo de 2010" el Tesoro de Su Majestad emitió "doscientos setenta y cuatro mil millones de libras esterlinas (trescientos noventa y seis mil millones de dólares) de valores de máxima confianza a muy largo plazo (bonos del gobierno del Reino Unido), de los cuales el Banco de Inglaterra compró ciento noventa y nueve mil millones de libras esterlinas", o el ochenta por ciento.[57]

En Estados Unidos, resultó importante que Ben Bernanke, un economista académico especializado en la historia de la Gran Depresión, asumiese la presidencia de la Reserva Federal después de Alan Greenspan. Bernanke había sido "Hombre del Año" de la revista Time en 2009. Él estaba decidido a no ser el presidente de la Reserva Federal que presidiera durante la "Depresión 2.0". En consecuencia, al estallar la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, "conjuró billones de dólares nuevos y se los arrojó a la economía". Su estilo era la intervención ferviente, casi hiperactiva. Como

estudioso de la Gran Depresión, había “adoptado la opinión keynesiana de que la acción agresiva del gobierno respaldada por el dinero público resulta necesaria para revertir las espirales de la muerte, al restaurar la confianza y revivir la demanda”. Como consecuencia de esta interpretación de la historia económica y la teoría keynesiana, Bernanke “fraguó rescates públicos masivos de compañías privadas en problemas; bajó los tiposde interés a cero […] infló el balance de la Reserva Federal a tres veces su tamaño anterior”. Sus detractores lo llamaban “Ben el rescatador” o “el zar no elegido del cuarto poder del gobierno”.[58]

El instinto de intervenir agresivamente de Bernanke cuadraba perfectamente con el clima de la administración de Obama. Tim Geithner era el secretario del Tesoro de Obama, y casualmente un exalumno de la misma pequeña universidad de Nueva Inglaterra a la que había asistido Hank Paulson: Dartmouth. Era un funcionario capaz y dedicado, que se había ganado el elogio del británico Alistair Darling, quien lo encontró “sencillo y de trato fácil”, con un “estilo tranquilo” que “ocultaba una férrea determinación”.[59] Él y la mayoría de las figuras importantes tanto en Estados Unidos como en Occidente, en general estaban a favor de imprimir y gastar grandes sumas de dinero para evitar la recesión. Las políticas tales como la flexibilización cuantitativa y la gestión de enormes déficits presupuestarios solo podían aplicarse en un mundo totalmente ajeno a las restricciones impuestas por el patrón oro.

Los banqueros centrales como Bernanke mantuvieron su compromiso de aportar liquidez y sostener el precio de los bonos imprimiendo más dinero. Se produjeron algunas reducciones de gastos drásticas en algunos países europeos como Grecia, Irlanda y Portugal. Hubieron de experimentar esta forma de austeridad porque estaban atados a una moneda, el euro, sobre la que no tenían control alguno. En cambio, los países más grandes eran dueños de sus monedas. No necesitaban implementar nada tan severo. El papel moneda, preferentemente en la forma de la moneda nacional sobre la que el país tenía un control exclusivo, permitió a los gobiernos imprimir cantidades cada vez mayores de efectivo. Era el papel moneda lo que hasta

entonces había protegido a algunos de los países más desarrollados del planeta de las consecuencias de un gasto excesivo. Este era un resultado del que John Law habría estado orgulloso.

EPÍLOGO

En junio de 2012, el pueblo de Grecia acudió a las urnas en elecciones generales. La campaña electoral fue especialmente tensa, puesto que uno de los partidos principales, Syriza, era abiertamente izquierdista y abogaba por una plataforma de rechazo a la austeridad impuesta a Grecia como condición para recibir un rescate. Alexis Tsipras, el líder de Syriza, era joven (treinta y siete años) y carismático. Las primeras elecciones griegas de 2012, que habían tenido lugar en mayo, mostraron resultados poco concluyentes. El partido de centro derecha, Nueva Democracia, había ganado poco menos del diecinueve por ciento de los votos. Luego de un mes durante el cual Tsipras y Antonis Samaras, el líder de Nueva Democracia, habían intentado formar un gobierno, se convocaron otras elecciones. Tsipras había cursado estudios de ingeniería pero durante la mayor parte de su vida adulta había sido activista político, primero como comunista y más tarde como cabecilla de Syriza, una variopinta colección de pequeños partidos de la izquierda griega.

Como muchos políticos de éxito, Tsipras se concentró en un mensaje muy simple. Se opuso resueltamente a la austeridad en todas sus formas. Rechazaba todo tipo de acuerdos de rescate, ya que estos habían sido, en su opinión, impuestos desde el exterior. De modo similar a otros demagogos políticos, hablaba altivamente del "pueblo griego", y se sentía ardientemente comprometido con su misión. Decía que el pueblo griego le había pedido "cancelar el memorándum de barbarie" que representaba cualquier acuerdo para un rescate. Empleaba frases altisonantes tales como "el pueblo de Europa ya no puede reconciliarse con los rescates del barbarismo". Denunciaba las privatizaciones, los recortes presupuestarios, la reforma estructural y la austeridad prescritos por los demás países de la eurozona como condición para ayudar a Grecia. Tsipras, hábil en los manejos políticos y las campañas, atacó abiertamente a Merkel, la canciller alemana.[1]

Las elecciones de junio en Grecia otorgaron una victoria por estrecho margen al partido de Samaras, Nueva Democracia, y evitaron los peligros potenciales de un gobierno formado por Syriza. La elección de Grecia, informó The New York Times, fue muy "bien acogida por los ministros de Economía de los demás países de la eurozona". Con un suspiro de alivio colectivo, estos se alegraron de que el resultado "permitiera la formación de un gobierno que, con el respaldo de su electorado, devolviese a Grecia al camino del crecimiento sostenible". Como recompensa por haber votado a la opción correcta, los ministros de la eurozona se comprometieron a ayudar a Grecia en aquel momento de necesidad económica. El índice griego de desempleo del veintidós por ciento preocupaba al partido Nueva Democracia, el cual, pese a ser "el más proeuropeo de los partidos políticos griegos" también se alarmó ante algunos de los planes de incremento de la austeridad fiscal que exigían a Grecia sus acreedores. Los ministros de la eurozona añadieron que la llamada "troika", formada por los principales acreedores extranjeros de Grecia —la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional— discutiría préstamos de emergencia "tan pronto como el gobierno estuviera constituido". Al perder terreno Syriza, con pocas perspectivas de formar gobierno, se extendió un alivio general en los mercados del mundo. Un economista londinense comentó: "Parece que hemos eludido el peor escenario". Un taxista ateniense de cuarenta y ocho años que apoyaba a Syriza creía haber enviado un mensaje con su voto. El respaldo a Syriza, según él, era un modo de decir claramente a Europa que "tú no eres el jefe; ni la señora Merkel, ni ningún otro". Recalcaba: "Queremos que nuestro sistema económico lo supervise alguien de nuestro propio país".[2]

Había un genuino temor a que, si Tsipras llegaba a primer ministro, Grecia "se vería obligada a abandonar el euro y el ambicioso experimento de una moneda única para toda Europa podía derrumbarse".[3] Muchos por entonces consideraban fantásticos tales temores, pero la victoria de Nueva Democracia en las elecciones de junio de 2012 fue una señal que desató la compra de activos griegos. La llegada al poder de un partido de centro

derecha y declaradamente proeuropeo otorgaba exactamente la seguridad que deseaban los inversores extranjeros en Grecia. Como para demostrar cuán estrechamente ligados a la política estaban ahora los movimientos internacionales de capital, el dinero comenzó a fluir hacia Grecia; se forjaron nuevos acuerdos, y lentamente fue disipándose la atmósfera de pánico y derrumbe experimentada a principios de 2012, cuando muchos observadores temieron que Grecia abandonase realmente el euro. Ya hacia finales de noviembre de 2012, gran parte del revuelo entorno a Grecia parecía haber pasado.

El trato firmado por Grecia y sus acreedores en aquel periodo incluía unas medidas que reducirían los tipos de interés de los préstamos de rescate a Grecia, liberando así "una muy postergada ayuda de treinta y cuatro mil cuatrocientos millones de euros". Todavía quedaban por discutir algunos puntos de menor importancia. El FMI se había trazado el objetivo de reducir los niveles de deuda de Grecia al ciento veinte por ciento de su PIB para 2020. Este era un objetivo polémico, pues implicaba que muchos de los acreedores internacionales de Grecia, como Alemania y Holanda, tendrían que afrontar la pérdida parcial del dinero que habían entregado para contribuir al rescate del país problemático. A cambio de permitir un relajamiento del objetivo al ciento veinticuatro por ciento, el FMI logró obtener un compromiso de reducir los niveles de deuda "sustancialmente por debajo" del ciento diez por ciento en 2022. Según The Financial Times, el cumplimiento de esta promesa probablemente obligaría a los gobiernos de la eurozona a "condonar nuevos porcentajes de la deuda en el futuro".[4]

Gracias a este y otros tratos similares, los bonos griegos comenzaron a revalorizarse. A finales de noviembre de 2012, cada bono del gobierno griego estaba rindiendo un 16,1 por ciento, cifra extremadamente alta comparada con los niveles del dos por ciento alcanzados por Alemania e Inglaterra, pero más baja que el récord histórico del 48,6 por ciento alcanzado en marzo de 2012. Esta brusca reducción en los tipos de interés representó un abrupto incremento en el precio de los bonos. Esto en sí mismo vino a demostrar que muchos inversores habían ganado millones de

euros con el rescate de Grecia. De hecho, en diciembre de 2012 se informó de que un titular de los fondos de cobertura de bonos griegos había "ganado quinientos millones de dólares tras apostar que Grecia no se vería obligada a abandonar la eurozona". El multimillonario inversor estadounidense Dan Loeb era el presidente de la firma Third Point, la mayor titular de fondos de cobertura de bonos griegos. El gobierno griego había "cambiado valores de su propia deuda por los billetes emitidos por una de las instalaciones de rescate de la eurozona a un valor de treinta y cuatro céntimos por euro".[5] La firma había duplicado su dinero.

En enero de 2013, Tsipras se embarcó en una gira por Europa y América, donde intentó representar el papel de estadista moderado a fin de mitigar la preocupación en torno a su idoneidad para el puesto. La gira fue calificada abiertamente de ejercicio de relaciones públicas. "Este viaje es parte de una campaña, dirigida a reforzar su credibilidad como político". Estaba diseñada para salir al paso a lo que sus asistentes llamaban "las representaciones ficticias [de Tsipras] como terrorista financiero en los principales medios informativos de Grecia".

El propio Tsipras reveló cierto humor travieso. "Dicen que soy el hombre más peligroso de Europa", afirmó ante el consejo editorial de The New York Times. "Lo que a mí me parece peligroso es la política d austeridad en Europa. El pueblo griego ha pagado un alto precio".[6] Tsipras siguió su viaje hasta Washington, donde se reunió con funcionarios del Fondo Monetario Internacional y del Tesoro de Estados Unidos, las mismas instituciones a las que había aterrorizado con la posibilidad de su triunfo electoral a principios del verano de 2012. En medio de un ajetreado mes de viajes, Tsipras también hizo una respetuosa visita a Alemania. Su exagerado discurso no había perdido nada de su intensidad. "Después de seis años de recesión en Grecia", proclamó, "estamos presenciando una crisis humanitaria".[7]

Si bien Grecia seguía siendo el ejemplo más destacado del endeudamiento gubernamental, fueron los problemas fiscales de Estados Unidos lo que atrajo la atención del mundo a fines de 2012. La expresión "abismo fiscal" se repitió una y otra vez, en tanto el recién electo presidente Obama discutía con los legisladores sobre los detalles de un nuevo acuerdo presupuestario. El abismo fiscal se había materializado de repente, pues varios recortes presupuestarios implementados originalmente bajo la presidencia de George W. Bush debían expirar a principios de 2013, al tiempo en que entrarían en vigor algunos recortes presupuestarios de Obama. Un sitio web un tanto alarmista explicó que se esperaba que estas medidas, si no se hacía algo para evitar la caída al abismo, "reducirían el déficit presupuestario federal en quinientos tres mil millones de dólares" entre los años fiscales 2012 y 2013. Se pensaba que esto podía traer consecuencias ruinosas para la situación económica de Estados Unidos en 2013. La contracción resultante para ese año estaría "próxima al cuatro por ciento del PIB".

La opinión recogida fue que cualquier caída al abismo fiscal conduciría a una nueva recesión. "La abrupta implementación de una austeridad presupuestaria tan significativa en medio de una recuperación económica todavía frágil ha llevado a la mayoría de los economistas a prever la posibilidad de una doble recesión sin la intervención oportuna de Washington".[8] El eje del aumento de los impuestos fue la anulación de los recortes tributarios de la era Bush. Estos recortes debían expirar el 31 de diciembre de 2012, tras lo cual todas las tasas de impuestos sobre la renta ascenderían al mismo valor que tuvieron en la era Clinton. Significativamente para algunos, a ambos bandos de este cisma político la tasa de impuestos más alta crecería del treinta y cinco al 39,6 por ciento.[9] Era fácil ver cómo este abrupto aumento de los impuestos para los de mayores ingresos podía ser empleado para asestar un golpe a los adversarios políticos. Los demócratas pintaban a sus adversarios republicanos como amigos de los más ricos, parte del proverbial "uno por ciento" del pico de la pirámide social, que había atraído el rencor de grupos como el Occupy the Streets Movement [Movimiento Ocupa las Calles]. Los republicanos, promoviendo una filosofía del pequeño gobierno que rara vez habían aplicado al estar en el mismo, se resistían a tolerar ningún aumento

de los impuestos para nadie. Por el lado del gasto público, el rasgo más notable del abismo fiscal era una restricción de los requisitos para recibir beneficios federales por concepto de desempleo.

Los debates acerca del abismo fiscal, sus probables consecuencias y su gravedad se tornaron cada vez más divididos durante las últimas semanas de 2012. El recién reelecto presidente, Barack Obama, se enfrentaba a un partido republicano un tanto fraccionado bajo el liderazgo del presidente de la cámara, John Boehner, un congresista de Ohio. Después de semanas de disputas y negociaciones accidentadas, finalmente se llegó a un acuerdo. El "acuerdo del abismo fiscal" fue aprobado en la cámara de representantes por doscientos cincuenta y siete votos contra ciento sesenta y siete. Solo se necesitaban doscientos diecisiete votos (de cuatrocientos treinta y cinco), de modo que resultó una victoria concluyente. Los congresistas republicanos estuvieron divididos ciento cincuenta y uno a ochenta y cinco respecto al proyecto de ley, mientras que el partido demócrata en la cámara votó abrumadoramente a favor (ciento setenta y dos a dieciséis).[10] Los temores de un regreso a la recesión para Estados Unidos evidentemente llevaron a muchos republicanos moderados a apoyar a Obama. "Si bien el acuerdo no es perfecto", escribió Glenn Thompson, un congresista republicano moderado, "su aprobación evitó la posibilidad de una nueva recesión".

Fue notable que la directiva del partido republicano en la cámara de representantes estuviese dividida. El presidente Boehner votó a favor del acuerdo, mientras que su vicepresidente, el líder de la mayoría republicana Eric Cantor, de Virginia, votó en contra. Durante la década de 2010 aún no estaba claro hasta qué punto el proyecto de ley había aliviado los problemas latentes del endeudamiento estadounidense. Al tiempo de entrar Estados Unidos en el segundo mandato de Obama, la deuda seguía gravitando en la mente de los congresistas y sus electores. Escribiendo para su diario local de Pensilvania, The Meadville Tribune, Glenn Thompson articuló en un lenguaje directo su visión del problema fiscal de Estados Unidos:

Los déficits han crecido debido a los costes asociados con las dos guerras [Irak y Afganistán], el incremento de los gastos en salud y programas como Medicare y la Seguridad Social, y las reacciones del gobierno a la recesión de 2008 […] Aun cuando nuestra economía muestra síntomas de fortalecimiento, nuestros ingresos simplemente no pueden seguirles el ritmo a nuestros gastos. En la próxima década, se proyecta un gran aumento de los gastos de salud a medida que más y más estadounidenses se jubilen y vivan más años. Esto incrementará el coste de nuestros programas de seguridad social, que actualmente consumen cerca de dos tercios del presupuesto federal.

El resultado del gasto histórico era una deuda nacional que, "como acumulación de déficits anuales", ascendía a diecisiete billones de dólares. "Sin reformas en el gasto público, para 2020, tan solo los intereses pagados por los contribuyentes norteamericanos costarán un billón por año".[11] El presidente, en su discurso de febrero de 2013 sobre el estado de la Unión, donde se mostró en general optimista, también hizo hincapié en la necesidad de más restricciones fiscales. Esto fue una leve pero ostensible desviación de la ortodoxia ultraliberal, adoptada por muchos miembros de la izquierda, de que el crecimiento era lo único importante, y la consolidación presupuestaria debía ocurrir a posteriori. "Durante los últimos años, ambos partidos han trabajado unidos para reducir el déficit en más de dos billones y medio —principalmente mediante recortes del gasto público, pero también incrementando las tasas de impuestos aplicables al uno por ciento más rico de los norteamericanos". "Gracias a ello", continuó esperanzadoramente Obama, "hemos recorrido más de la mitad del camino hacia nuestro objetivo: la reducción del déficit en cuatro billones, que es lo que según los economistas necesitamos para estabilizar nuestras finanzas". El presidente, en aparente acuerdo con los republicanos moderados, consideró que "el principal factor de nuestra deuda a largo plazo es el coste cada vez mayor de la atención médica para una población envejecida". Si bien subrayó que "la reducción del déficit por sí sola no es un plan económico", el presidente pulsó una nota reconciliatoria al reconocer que el déficit de Estados Unidos era un problema.[12]

Uno de los rasgos llamativos de la crisis que comenzó en 2008 fue el modo en que desde sus mismos inicios se buscó la cooperación internacional. Ya desde noviembre de 2008, miembros del G20, un grupo de veinte países industriales y emergentes, se reunieron en la Casa Blanca para inaugurar una "cumbre de emergencia de dos días" sobre la crisis financiera global. Fue significativo que algunas economías emergentes como Brasil y Sudáfrica recibieran un puesto al más alto nivel de la diplomacia económica internacional. Según el diario británico de izquierdas The Guardian, la cumbre había sido ampliada a petición del primer ministro laborista de Inglaterra, Gordon Brown. Esta conferencia había sido expandida "más allá de los parámetros usuales hasta incluir un espectro mucho más amplio en reconocimiento de la naturaleza global de la crisis económica".[13]

Aunque las reuniones internacionales como esta eran bienvenidas, resultaba difícil medir cuáles habían sido sus resultados concretos más allá de un compromiso general de proporcionar liquidez a los mercados —en otras palabras, de imprimir más dinero. Hubo varios intentos de reforma bancaria, pero estos tuvieron lugar más bien a nivel nacional. En tanto Estados Unidos procuraba adoptar la ley Dodd-Frank, dirigida a regular Wall Street y a reducir la posibilidad de imprudencias financieras, Inglaterra lanzó su informe Vickers sobre regulaciones bancarias. En Europa, había planes en marcha para crear una unión bancaria. Como de costumbre, los burócratas diseñaron un "plan de acción de servicios financieros", pero a la hora de escribirlo resultó difícil ver cuál podría ser la estructura de esa unión bancaria, o la forma de esas nuevas regulaciones. Para quienes recordaban Bretton Woods, resultaba muy llamativa la falta de un plan decidido y coordinado. Bretton Woods, tras algunos años de negociación preparatoria, se había completado en tres semanas del 1 al 22 de julio de 1944. Este tipo de acción combinada y dirigida a un objetivo claro parecía eludir a los líderes internacionales en los años posteriores a 2008.

Bretton Woods no solo creó el FMI y el Banco Mundial. También inauguró un nuevo régimen monetario. En lo tocante a las monedas, en el periodo que siguió a la crisis de 2008 no hubo coordinación alguna entre los países más prominentes. Estados Unidos seguía creyendo que China manipulaba su propia moneda. Todavía en marzo de 2010, el historiador Niall Ferguson declaró, en una ponencia presentada ante el comité de Medios y Arbitrios de la cámara de representantes, que el más flagrante desequilibrio estructural de la economía mundial era que la "segunda economía del mundo" había vinculado su moneda a la de la primera economía "a una tasa severamente depreciada". No tenía sentido pretender, arguyó Ferguson, que esto no era "manipulación monetaria". Y concluyó en tono sombrío con que "la tendencia a largo plazo ha sido la depreciación del dólar en relación con las otras monedas".[14]

China permaneció extrañamente al margen de buena parte de la crisis que aquejaba a las economías desarrolladas de Occidente. Inicialmente anunció un plan de estímulo de cuatro billones de yuanes (quinientos ochenta y cinco mil millones de dólares) en noviembre de 2008 y tomó medidas para impulsar su sector exportador, revirtiendo los recortes, implementados en el verano de 2007, a los impuestos sobre el valor añadido (IVA, VAT por sus siglas en inglés) de sus exportaciones.[15] Dado el enorme tamaño de sus reservas, acumuladas gracias a una exitosa política de exportaciones, muchos en Europa pensaron en convencer de algún modo a China para que apuntalara las economías en crisis de la UE. En octubre de 2011, el diario londinense The Independent reportó que "los líderes de la eurozona se quedaron sin aliento" cuando China "restó importancia a las expectativas de que haría rápidamente una inyección de dinero muy necesaria al fondo de rescate de la Unión Europea". Li Dao Kui, asesor monetario del banco central de China, dijo que "la principal preocupación de China [sería] explicar esta decisión a nuestro propio pueblo", el cual, pese a los impresionantes adelantos, aún disfrutaba de unos niveles de vida muy por debajo del promedio europeo. Era poco realista esperar que China pagara una parte importante de los abultados gastos estatales de Europa.

Todavía a principios de 2014 el mundo occidental no había superado del todo los sucesos de 2008, aunque algunos países mostraban síntomas de recuperación, especialmente Inglaterra y Estados Unidos. Entre 2008 y 2013, Inglaterra experimentó la peor recesión de su historia, más larga, si se mide en términos de crecimiento del PIB, que la de la década de 1930. En casi todos los países occidentales, el apetito por lo que Alan Greenspan llamara "recortes políticamente tóxicos" permaneció silenciado con el ascenso al poder de gobiernos de centro-izquierda en Francia en 2012 e Italia en 2013.[16] El presidente Obama, un demócrata a quien muchos veían alineado a la izquierda de su partido, ganó una fácil batalla por la reelección en 2012. Aunque el problema de las deudas, específicamente, era ampliamente admitido, no existía ningún consenso o dirección respecto a cómo afrontarlo. El Estudio Económico Mundial del FMI, escrito en abril de 2012, proyectaba una proporción creciente de las deudas en relación con el PIB, con un abrupto incremento en las economías del G7 (Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania, Italia, Canadá y Japón) de hasta un promedio del "ciento treinta por ciento para 2017".[17]

Para combatir esta tendencia, el mundo desarrollado había asumido claramente que debía adoptar parte de la retórica de las restricciones fiscales (recortes de los gastos e incrementos de los impuestos) y simultáneamente adoptar una política monetaria muy liberal (flexibilización cuantitativa y tasas de interés casi nulas). El éxito o fracaso de estas medidas todavía no ha sido evaluado a fondo. Muchos países, especialmente aquellos que controlaban su propia moneda, no habían recortado sus gastos tan agresivamente como les hubiera gustado a algunos de sus propios políticos y economistas. Otros consideraron que este tipo de recortes agresivos simplemente exacerbarían el problema, y optaron por recurrir a estrategias de crecimiento, vagamente definidas, para sacar de la deuda a sus economías, tal como se había hecho en el pasado, muy notablemente tras el fin de la Segunda Guerra Mundial.

CONCLUSIONES

El dinero y la moneda siempre han estado, en la era moderna, profundamente relacionados con las finanzas públicas, con los impuestos y el gasto gubernamental. El fin del vínculo con el oro condujo directamente a un mundo en el que a los gobiernos, los bancos, y demás instituciones e individuos, les resultaba más fácil pedir préstamos. Se produjo una explosión del crédito, que ha sido responsable de la inmensa burbuja de activos anterior a 2008, y el subsiguiente crack. "Nuestra civilización se ha levantado sobre un crédito de cincuenta billones de dólares y ahora se tambalea al borde de la bancarrota porque una parte demasiado grande de ese crédito ha sido mal asignada y no se puede recuperar", escribió Richard Duncan en su libro de 2012, La nueva depresión: la desintegración de la economía basada en el papel moneda.[1] Philip Coggan, periodista financiero británico, se mostró igualmente pesimista en 2011, afirmando que los deudores, "desde los pequeños especuladores inmobiliarios hasta los principales gobiernos", han hecho promesas que probablemente luego no puedan cumplir. Los acreedores que cuentan con que esas deudas se les paguen quedarán defraudados".[2]

El significativo incremento de la deuda de los gobiernos de las economías avanzadas es bien conocido. Esto resulta bastante paradójico, pues cabría pensar que eran los países en desarrollo los más proclives a adquirir más deudas, pues necesitarían grandes préstamos para financiar su crecimiento. A comienzo de la década de 2010, en cambio, las mayores deudas eran las de las democracias ricas. "En 1980", escribió Fareed Zakaria, "la deuda pública bruta de Estados Unidos era del cuarenta y dos por ciento de su PIB total; ahora es del ciento siete por ciento". "Durante el mismo periodo", continuó, "la cifra comparable para el Reino Unido ascendió del cuarenta y seis por ciento al ochenta y ocho por ciento. La mayoría de los gobiernos europeos (entre ellos, la notablemente frugal Alemania) ahora tienen niveles de deuda de aproximadamente el ochenta por ciento en relación con

su PIB, y los de algunos países como Grecia e Italia son mucho más altos. Lo más impresionante era la evolución de la deuda nacional de Japón: en 1980, era del cincuenta por ciento de su PIB; en 2013, según la mayoría de las fuentes, rondaba el doscientos cincuenta por ciento. El mundo, en opinión de Zakaria, "andaba de cabeza".[3]

Con frecuencia muchos defensores del gran gobierno habían justificado su tendencia al gran gasto público invocando el nombre de John Maynard Keynes, acaso el más influyente economista del siglo XX. Keynes, sin embargo, nunca había abogado por el financiamiento deficitario en tiempos de prosperidad económica. La suya era una teoría "contracíclica", por cuanto prescribía que el gasto gubernamental podía usarse para revitalizar la economía nacional durante una recesión. Keynes preveía que, al regresar la bonanza, se recortarían los gastos. A Paul Krugman le gusta citar, aunque sin nombrar la fuente, la máxima central de Keynes: "El auge, no la crisis, es el momento para la austeridad".[4] Esta, sin embargo, simplemente no ha sido la práctica de los gobiernos occidentales en las décadas recientes. "Estos han tenido déficits también durante sus periodos de auge". Un dato crucial es que no solo los gobiernos han incurrido en gastos desenfrenados. La deuda de los hogares estadounidenses "ascendió de seiscientos sesenta y cinco mil millones de dólares en 1974 hasta trece billones" en 2013, un incremento de casi veinte veces en términos nominales. El consumo, durante ese periodo, "alimentado por el crédito barato, ascendió y permaneció alto".[5]

Mas es de los gobiernos de donde proceden en última instancia los problemas a los que se enfrenta la economía mundial. Y de los gobiernos se espera también que ayuden a encontrar soluciones. Como afirmaran Reinhart y Rogoff en el prefacio de su estudio empírico sobre las crisis financieras, esta vez es distinto: "Aunque la deuda privada ciertamente juega un papel clave en muchas crisis, la deuda gubernamental es con mucha más frecuencia el problema unificador de la amplia gama de crisis financieras que examinamos".[6] Las deudas gubernamentales, por supuesto,

están conectadas con la estabilidad, o inestabilidad, de las monedas. Esto es lo que la crisis griega enseñó al mundo. Es notable que la mayor crisis de deuda soberana ocurriese en la eurozona, dado que la propia unión monetaria europea era un intento de devolver la estabilidad a la moneda de Europa tras el desmoronamiento de Bretton Woods a principios de la década de 1970.

El cierre de la "ventana del oro" por parte de Richard Nixon tuvo profundas repercusiones. El papel moneda contribuyó indudablemente a una excesiva creación de crédito y directamente a la crisis de 2008, cuando la montaña de crédito se convirtió en una avalancha de bancarrota. La conclusión es que muchos participantes en el sistema financiero global se han enterrado "en el pozo de una deuda más profundo del que es razonable que se pueda salir".[7] Puede que sea este un juicio innecesariamente pesimista. En ese caso, surge la pregunta: ¿de qué modo podrían escapar?

Existen tres formas de reducir las deudas. El primero pasa por un incumplimiento declarado. Esto ha sucedido muchas veces, como relatan exhaustivamente Reinhart y Rogoff. Un gobierno puede simplemente negarse a pagar sus deudas. Esto jamás ha sucedido en la historia de Estados Unidos a nivel federal. La última vez que Inglaterra incumplió una parte de su deuda fue durante la suspensión de pagos de 1672, cuando el gobierno de Carlos II se negó a pagar los intereses de sus deudas pendientes con los orfebres de la City de Londres. Es improbable que alguno de estos gobiernos, o el de cualquier país con una economía avanzada, siga esta línea de acción. El segundo modo de mitigar las deudas es mediante la inflación. Los gobiernos pueden inflar sus monedas hasta un grado tal que las deudas incurridas en esas monedas se vuelvan insignificantes. No está claro hasta qué punto esta línea de acción generará oposición entre los ciudadanos, que de este modo verían disminuir el valor de sus bien ganados ahorros. Naturalmente, este plan de inflación sería acometido subrepticiamente. Ningún gobierno podría conservar su credibilidad si admitiese que lleva a cabo esta política. En las memorables palabras de Keynes: "Mediante un proceso continuo de inflación, los gobiernos pueden

confiscar, en secreto o sin ser detectados, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos”.[8] El detalle importante es que tal acción tendría lugar “en secreto o sin ser detectados”. El tercer modo de combatir las deudas es crecer hasta salir de ellas. Este fue el que emplearon Inglaterra y Estados Unidos: después de las guerras napoleónicas de 1792-1815, en el caso de Inglaterra, y después de la Segunda Guerra Mundial, en el caso de ambas naciones anglófonas. A principios de la década de 2010, las perspectivas de un crecimiento económico significativo en las economías avanzadas eran menores que tras 1945. Pero sigue habiendo esperanzas de expansión económica.

Bien pudiera aplicarse una sutil variación del primer modo, el método del incumplimiento declarado. Los economistas llaman “represión fiscal” a un estado de cosas donde un gobierno fuerza a sus acreedores a aceptar tasas de interés más bajas de lo que normalmente podrían esperar. De hecho, una ponencia reciente ha afirmado que la represión fiscal durante el siglo XVIII “permitió al Reino Unido solicitar préstamos con tipos inferiores a los del mercado, pudiendo así gastar más que sus rivales del continente”.[9] Yo he argumentado que, pese a haber incurrido en grandes deudas en tiempo de guerra, los gobiernos británicos estaban particularmente ansiosos por equilibrar sus presupuestos en tiempo de paz. Esto introduce un nuevo comentario. Para salir de un endeudamiento, no ayuda el seguir incrementando la deuda. Esta fue una lección que dieron al mundo las finanzas públicas británicas después de 1815.

¿Y qué hay del oro? ¿Sigue teniendo alguna función? Para gran desencanto de los “fanáticos del oro” y otros detractores del papel moneda, cualquier regreso al patrón oro en un futuro cercano es sumamente improbable. El único país que podría tomar alguna iniciativa en ese sentido es China. Como principal nación acreedora del mundo, China se halla en una posición fuerte para sentar los términos de un nuevo orden monetario. Un observador ha sugerido que “si Inglaterra estableció los términos del patrón oro, y Estados Unidos estableció los términos de Bretton Woods, los términos del próximo sistema financiero probablemente serán establecidos por el mayor

acreedor del mundo: China". Esto, por supuesto, no ocurrirá necesariamente. China, pese a su adecuado posicionamiento, bien pudiera no querer asumir este papel hegemónico. Ciertamente, nada en la historia de China permite suponer que desearía la autoridad de imponer un acuerdo monetario global. No obstante, sigue siendo cierto que China se encuentra en posición de jugar este papel. Las reservas de divisas chinas, a finales de 2011, ascendían a 3,2 billones de dólares.[10] A todas luces, el país posee suficientes reservas para vincular unilateralmente su moneda al oro, tal como hizo Inglaterra cuando reanudó el patrón oro en 1821. No se conoce qué porcentaje de sus reservas de divisas guarda China en forma de oro. Pero es concebible un patrón oro basado en una tasa de cambio fija entre el yuan y una cantidad prescrita de oro. Claro que es sumamente improbable que ocurra tal cosa, dada la historia reciente de China. Un tipo de cambio fijo entre el oro y el yuan convertiría el yuan en la moneda más fuerte del mundo, que se iría revalorizando considerablemente a lo largo del tiempo contra las demás monedas, especialmente el dólar estadounidense. Esto socavaría totalmente el modelo de desarrollo económico basado en el crecimiento de las exportaciones por el que China ha apostado durante más de dos décadas.

El oro como tal, sin embargo, permanece incrustado en la mente del público como un metal monetario. Se guarda comúnmente en los bancos centrales y sigue habiendo una misteriosa fijación en torno a él. Su valor, de un modo igualmente misterioso, puede reflejarse en el crecimiento de la economía mundial. Bastaría un simple experimento mental para ilustrar la relación entre el valor de las reservas de oro del mundo y el PIB global desde el final de la Primera Guerra Mundial. Si imaginásemos todo el PIB del mundo como la hoja de balance de un único banco, la proporción para 2010, a un precio de mil doscientos cincuenta dólares la onza, sería de aproximadamente el doce por ciento: una reserva bastante alta, pero no demasiado. El valor de las reservas de oro del mundo en 2010 al precio citado era de siete billones y medio de dólares, mientras que el PIB global era de sesenta y cinco billones. Esta proporción ha fluctuado considerablemente desde 1900, pero la proporción entre el valor de las reservas de oro y el PIB volvió a ser de aproximadamente el diez por ciento

del nivel del PIB mundial a principios de las décadas de 1920, 1950, y a mediados de la década de 1980. Esta proporción alcanzó su punto más bajo en cien años en 1970, con un tres por ciento, justo antes de la suspensión de Bretton Woods. Llegó a sus puntos máximos en 1940 y 1980 con un veinte y un diecinueve por ciento respectivamente (véase el Apéndice).

La relación entre el valor del total de oro en el mundo y el PIB global, intuitivamente pero a una escala mucho mayor, se corresponde con la reserva aconsejada que poseían los orfebres de Londres en el siglo XVII, quienes, por regla general, conservaban una reserva del diez por ciento de sus préstamos pendientes. Esto solo es un dato pintoresco, pero bien pudiera ser una perogrullada afirmar que, a medida que la economía global se expande en términos de dólares nominales, aunque impulsada por enormes cantidades de crédito, es el valor del oro, acaso más que el de cualquier moneda, lo que refleja con mayor precisión este proceso. El patrón oro jamás regresará formalmente, pero los movimientos en el precio del oro bien pudieran indicar que los inversores, con su falta de fe en el papel moneda, ya lo han adoptado de manera informal.

APÉNDICE:

EL VALOR DE LA RESERVA DE ORO EN RELACIÓN CON EL PIB

	Precio medio del oro en el mercado (2011 $/ onza)	Reserva mundial de oro (en toneladas)	Valor total en dólares de la reserva mundial (2011 $/lingote)	PIB mundial (2011 $/ onza)	Relación del valor total de la reserva mundial de oro con el PIB mundial (%)
1920	182	40.100	258	2.570	10
1925	219	42.800	331	3.120	11
1930	229	45.900	371	3.340	11
1940	456	55.800	898	4.450	20
1950	271	64.700	618	6.050	10
1955	239	69.200	584	8.050	7
1960	213	74.600	562	10.200	6
1965	199	81.400	572	13.500	4
1970	170	88.700	531	18.000	3
1975	545	95.400	1.840	22.500	8
1980	1.450	102.000	5.220	27.900	19
1985	585	109.000	2.250	33.300	7
1990	604	119.000	2.530	34.800	7
1995	536	130.000	2.460	41.400	6
2000	358	143.000	1.800	41.300	4
2005	505	156.000	2.780	51.700	5
2010	1.250	168.000	7.450	64.500	12

Fuentes:

PIB mundial:

Datos de 1900-1990: J. Bradford De Long, “Estimates of World GDP, One Million B.C.-Present, 1998”, http://delong.typepad.com/print/20061012_LRWGDP.pdf

Datos de 1990-2010: IMF, World Economic Outlook, October 2012

Datos sobre el PIB estadounidense: Louis Johnston and Samuel H. Williamson, “What Was the U.S. GRP then?”, MeasuringWorth, 2013, http://www.measuringworth.com/usgdp

Precio promedio del oro:

Precios del mercado de Nueva York: Lawrence H. Officer and Samuel H. Williamson, “The Price of Gold, 1257-2011”, MeasuringWorth, 2012, http://www.measuringworth.com/gold

Reservas mundiales de oro:

“Thomson Reuters GFMS Historic Gold Stock”, en James Turk, The Aboveground Gold Stock: Its Importance and Its Size, GoldMoney Foundation,
http://www.goldmoney.com/documents/goldmoneygoldstock.xls

NOTAS

PRÓLOGO

1 John Maynard Keynes, “Economic Possibilities for our Grandchildren”, en Essays in Persuasion, Londres, 1972 (primera ed. 1931), p. 323.

2 Joseph Schumpeter, The Crisis of the Tax State, Viena, 1919.

3 F. W. Maitland, Domesday Book and Beyond, Cambridge, 1907, p. 9.

4 Ian Fleming, Goldfinger, Londres, 1959.

5 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 3.

6 Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton, 2009.

7 B. R. Mitchell, British Historical Statistics, Cambridge, 1988, pp. 601-603.

8 Niall Ferguson, The Cash Nexus, Londres, 2001, p. 126.

9 A. J. P. Taylor, The Origins of the Second World War, Londres, 1961, p. 25.

10 John Maynard Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money, Londres, 2007 (primera ed., 1936), p. 383.

11 Peer Vries, Public Finance in China and Britain in the Long Eighteenth Century, Londres School of Economics, Working Papers no. 167/12, Londres, agosto de 2012, p. 17.

12 John Kenneth Galbraith, Money: Whence It Came, Where It Went, segunda ed., Londres, 1995 (primera ed., 1975), pp. 3-4.

I

EL SUDOR DEL SOL

1 A. W. Lovett, Early Habsburg Spain, 1517-1598, Oxford, 1986, p. 59.

2 Jonathan Williams (ed.), Money: A History, Londres, 1997, p. 80.

3 Geoffrey Parker, The Military Revolution: Military Innovation and the Rise of the West, 1500-1800, Cambridge, 1988, p. 62.

4 J. H. Elliott, Imperial Spain, 1469-1716, Londres, 1963, p. 202.

5 Ibid., p. 257.

6 Citado en Elvira Vilches, New World Gold: Cultural Anxiety and Monetary Disorder in Early Modern Spain, Chicago, 2010, p. 26.

7 Michael Wood, Conquistadors, Londres, 2000, p. 267.

8 Ibid., pp. 16-17.

9 W. H. Prescott, History of the Conquest of Peru, Londres, 2002 (primera ed., 1847), p. 91.

10 Wood, Conquistadors, p. 17.

11 Hugh Thomas, Rivers of Gold, Londres, 2010 (primera ed., 2003), pp. 540-542, 550.

12 Stephen Clissold, Conquistador: The Life of Don Pedro Sarmiento de Gamboa, Londres, 1954, p. 10.

13 Hugh Thomas, The Golden Age: The Spanish Empire of Charles V, Londres, 2010, p. 121.

14 John Hemming, The Conquest of the Incas, Londres, 1970, pp. 36, 154.

15 J. H. Elliott, Empires of the Atlantic World: Britain and Spain in America, 1492-1830, New Haven, 2006, p. 154.

16 Thomas, The Golden Age, pp. 129-130.

17 Ibid., p. 218.

18 Peter Shaffer, The Royal Hunt of the Sun: A Play Concerning the Conquest of Peru, Londres, 1981 (primera ed., 1964), p. 53.

19 Hemming, The Conquest of the Incas, p. 45.

20 Ibid., p. 47.

21 Ibid., p. 49.

22 Thomas, The Golden Age, pp. 250-251; Titu Cusi Yupanqui, History of How the Spaniards Arrived in Peru, traducido y prologado por Catherine Julien, Indianápolis, 2006, p. 29.

23 Pierre Vilar, A History of Gold and Money, 1450 to 1920, Londres 1976 (primera ed., 1960), p. 119.

24 Hemming, The Conquest of the Incas, p. 369.

25 Ibid., p. 119.

26 Glyn Davies, A History of Money, Cardiff, 2002 (primera ed., 1994), pp. 188-9.

27 Hemming, The Conquest of the Incas, p. 408.

28 Elliott, Imperial Spain, p. 174.

29 James D. Tracy (ed.), The Political Economy of Merchant Empires, Cambridge, 1991, p. 348.

30 Earl Hamilton, American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501-1650, Cambridge, MA, 1934, p. 44.

31 Lovett, Early Habsburg Spain, p. 84.

32 Vilches, New World Gold, pp. 37-8.

33 Paul Kennedy, The Rise and Fall of the Great Powers, Londres, 1988, p. 45.

34 Lovett, Habsburg Spain, p. 219.

35 Ibid., p. 222.

36 Ibid., p. 223.

37 Fernand Braudel, The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II, 2 vols., Sian Reynolds (trad.), Londres, 1972 (primera ed. francesa, 1949), vol. 1, p. 481.

38 Hamilton, American Treasure, p. 207.

39 Citado en Vilches, New World Gold, pp. 41-2.

40 Hamilton, American Treasure, p. 293.

41 Denis P. O'Brien, The Development of Monetary Economics, Cheltenham, 2007, p. 34.

42 John Black, Nigar Hashimzade y Gareth Miles (eds.), Oxford Dictionary of Economics, Oxford, 2009 (primera ed., 1997), p. 371.

43 Milton Friedman, Wincott Memorial Lecture, impartida en Londres el 16 de septiembre de 1970, citada en Terry J. Fitzgerald, Money Growth and Inflation: How Long is the Long-Run?, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cleveland, OH, 1999, p. 1.

44 Jean Bodin, Response to the Paradoxes of Malestroit, Henry Tudor y R. W. Dyson (trad. y ed.), Bristol, 1997 (primera ed., 1568), pp. 59-60.

45 Adam Smith, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Londres, 2007 (primera ed., 1776), p. 124.

46 John Maynard Keynes, “Economic Possibilities for our Grandchildren”, en Essays in Persuasion, Londres, 1972 (primera ed., 1931), p. 323.

47 John Maynard Keynes, A Treatise on Money, 2 vols., Londres, 1930, vol. 2, pp. 155, 163

48 Ibid., pp. 153, 161.

49 John Maynard Keynes, “Social Consequences of Changes in the Value of Money” (1923), en Essays in Persuasion, pp. 67-8.

II

NACIONES RIVALES: INGLATERRA Y FRANCIA

1 P. G. M. Dickson, The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, Londres, 1967, p. 7.

2 C. D. Chandaman, The English Public Revenue, 1660-1688, Oxford, 1975, p. 265.

3 R. D. Richards, The First Fifty Years of the Bank of England, La Haya, 1934, p. 7.

4 Sir John Clapham, The Bank of England, 2 vols., Cambridge, 2008 (primera ed., 1944), vol. 1, p. 24.

5 Richards, The First Fifty Years of the Bank of England, pp. 2, 8.

6 Dictionary of National Biography (en lo adelante DNB), "Solomon de Medina"; Oskar K. Rabinowicz, sir Solomon de Medina, Londres, 1974, pp. 20, LX.

7 DNB, "Solomon de Medina".

8 John Francis, Chronicles and Characters of the Stock Exchange, Londres, 2001 (reimpresión de la edición estadounidense de 1850; primera ed., 1849), p. 11.

9 DNB, "Sir Henry Furnese".

10 Francis, Chronicles and Characters, p. 8.

11 DNB, “John Law”.; John Philip Wood, Memoirs of the life of John Law of Lauriston, including a detailed account of the rise, progress, and termination of the Mississippi System, Edimburgo, 1824, pp. 2-5.

12 John Law, Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money, Edinburgh, 1705, p. 94.

13 Ibid., pp. 20, 13.

14 Wood, Memoirs of the life of John Law, p. 17; DNB, “John Law”.

15 Wood, Memoirs of the life of John Law, p. 22.

16 Ibid., p. 24.

17 Antoin E. Murphy, John Law: Economic Theorist and Policy-Maker, Oxford, 1997, p. 331.

18 Wood, Memoirs of the life of John Law, p. 40.

19 Ibid., pp. 58, 62-68.

20 DNB, “John Law”.

21 Wood, Memoirs of the life of John Law, p. 81.

22 Ibid., pp. 118, 133.

23 Murphy, John Law, p. 327.

24 Ibid., p. 125; DNB, “John Law”.

25 Antoin E. Murphy, Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist, Oxford, 1986, p. 67.

26 John Carswell, The South Sea Bubble, Dover, NH, 1993 (primera ed., Londres, 1960), p. 35.

27 Murphy, Cantillon, pp. 67-68; Edward Chancellor, Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation, Londres, 1999, p. 93.

28 Carswell, The South Sea Bubble, p. 79.

29 Ibid., p. 83.

30 William Coxe, Memoirs of the Life and Administration of Sir Robert Walpole, Earl of Orford, 3 vols., Londres, 1798, vol. 1, pp. 131-133; Chancellor, Devil Take the Hindmost, pp. 63-64.

31 Coxe, Memoirs of Sir Robert Walpole, vol. 1, p. 135.

32 Chancellor, Devil Take the Hindmost, pp. 73, 88.

33 Malcolm Balen, A Very English Deceit: The Secret History of the South Sea Bubble and the First Great Financial Scandal, Londres, 2002, p. 119.

34 Ibid., p. 92.

35 Chancellor, Devil Take the Hindmost, p. 88.

36 Ibid., p. 93.

37 Dickson, The Financial Revolution in England, pp. 11-12.

III

REVOLUCIONES

1 G. S. Callender, Selections from the Economic History of the United States, 1765-1860, Boston, 1909, p. 63.

2 Ibid., p. 64.

3 DNB, “George Grenville”.

4 Albert S. Bolles, The Financial History of the United States, from 1774 to 1789, 3 vols, Nueva York, 1969 (primera ed., 1879), vol. 1, p. 7.

5 Ibid., p. 30.

6 Charles J. Bullock, Essays on the Monetary History of the United States, Nueva York, 1900, p. 65.

7 Bolles, The Financial History, vol. 1, pp. 124-125.

8 Ibid., p. 177.

9 Norman Angell, The Story of Money, Londres, 1930, p. 245.

10 Farley Grubb, The Continental Dollar: How Much Was Issued and What Happened to It?, Cambridge, MA, 2007, pp. 1, 11.

11 Davis Rich Dewey, Financial History of the United States, Nueva York, 1903, p. 41; Bolles, The Financial History, vol. 1, p. 3.

12 Milton Friedman, Money Mischief: Episodes in Monetary History, Nueva York, 1992, p. 53.

13 William Doyle, Origins of the French Revolution, primera ed., 1980, tercera ed., Oxford, 1999, pp. 45, 50.

14 Robert Lacour-Gayet, Calonne: Financier, réformateur, contre-révolutionnaire, 1734-1802, París, 1963, pp. 67, 73, 160.

15 Thomas J. Sargent y Francois R. Velde, "Macroeconomic Features of the French Revolution", Journal of Political Economy, vol. 103, no. 3, junio de 1995, pp. 474-518, en pp. 477, 478, 485.

16 Ibid., pp. 491-492.

17 Edmund Burke, Reflections on the Revolution in France, (primera ed., Londres, 1790), Nueva York, 2006, pp. 196, 237.

18 Ibid., p. 240.

19 Charles Alexandre de Calonne, Considerations on the Present and Future State of France, trad. del original francés, Londres, 1791, pp. 87, 96.

20 Florin Aftalion, L'Economie de la Révolution Française, París, 2007, p. 108.

21 S. E. Harris, The Assignats, Cambridge, MA, 1930, p. 186.

22 François Crouzet, La Grande Inflation: La Monnaie en France de Louis XVI à Napoléon, París, 1993, p. 579.

23 Sargent y Velde, "Macroeconomic Features", p. 509. El resumen de la historia del assignat presentado en este libro está basado fundamentalmente en este excelente artículo.

24 Ibid., p. 510.

25 Michael D. Bordo y Eugene N. White, “A Tale of Two Currencies: British and French Finance during the Napoleonic Wars”, Journal of Economic History, vol. 51, no. 2, junio de 1991, pp. 303-316, en p. 304.

26 Sir Albert Feavearyear, The Pound Sterling: A History of English Money, Oxford, 1931, p. 167.

27 Francis Baring, Observations on the Establishment of the Bank of England and Paper Circulation of the Country, Londres, 1797, p. 3.

28 DNB, “Francis Baring”.

29 Baring, Observations, p. 42.

30 Ibid., p. 44.

31 Ibid., pp. 22, 20.

32 Ibid., p. 81.

33 The New York Times, “War Finance in England”, 27 de enero de 1862.

34 Elisa Newby, The Suspension of Cash Payments as a Monetary Regime, Centre for Dynamic Macroeconomic Analysis, Working Paper Series, University of St. Andrews, febrero de 2007, revisado en junio de 2007, p. 55.

IV

LOS PILARES DEL ORDEN

1 Citado en Nicholas Mayhew, Sterling: The History of a Currency, Londres, 1999, p. 149.

2 DNB, "Robert Peel".

3 Norman Gash, Mr Secretary Peel: The Life of Sir Robert Peel to 1830, Londres, 1961, pp. 241-242.

4 Charles Stuart Parker (ed.), Sir Robert Peel from his Private Correspondence, 3 vols, Londres, 1891, vol. 1, p. 293, carta al Rev. C. Lloyd, no fechada, c. de marzo a mayo de 1819.

5 Douglas Hurd, Robert Peel, Londres, 2007, p. 307.

6 E. H. Phelps Brown y Sheila V. Hopkins, “Seven Centuries of the Prices of Consumables, Compared with Builders’ Wage-Rates”, Economica, nueva serie, vol. 23, no. 92 (noviembre de 1956), pp. 296-314, en pp. 313-314.

7 Percy Bysshe Shelley, Poetical Works, Thomas Hutchinson (ed.), Londres, 1905, p. 341 (versos 176-179 de “The Mask of Anarchy”).

8 Mayhew, Sterling, p. 152.

9 Report from the Committee of Secrecy on the Bank of England Charter, with the minutes of evidence, Londres, 1832, p. 394.

10 John Francis, History of the Bank of England, 2 vols, Londres, 1848, vol. 2, p.34.

11 Report from the Committee of Secrecy, p. 385.

12 Edward Chancellor, Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation, Londres, 1999, p. 107.

13 Francis, History of the Bank of England, vol. 2, p. 28.

14 Frank Whitson Fetter, The Development of British Monetary Orthodoxy: 1797-1875, Cambridge, MA, 1965, p. 113.

15 Mayhew, Sterling, p. 155; Chancellor, Devil Take the Hindmost, p. 111.

16 Robert Blake, Disraeli, Londres, 1966, pp. 24-6.

17 Eltis, Lord Overstone, p. 4.

18 D. P. O'Brien (ed.), The Correspondence of Lord Overstone, 3 vols, Cambridge, 1971, vol. 1, p. 391, Lord Overstone a C. Wood, 21 de agosto de 1847; p. 392, Charles Wood a Lord Overstone, 22 de agosto de 1847.

19 Sir John H. Clapham, The Bank of England, 2 vols, primera ed., 1944, Cambridge, 2008, vol. 2, pp. 198-199.

20 Karl Marx, Capital, 3 vols, primera ed. alemana, 1867, Londres, 1974, vol. 3, pp. 389-90.

21 O'Brien (ed.), Correspondence, Introduction, p. 14.

22 DNB, "Samuel Jones Loyd".

23 O'Brien (ed.), Correspondence, Introduction, p. 46.

24 DNB, "Samuel Jones Loyd".

25 Ibid.

26 Parker, Sir Robert Peel, vol. 3, p. 143.

27 Sir Robert Peel, Speeches on the Renewal of the Bank Charter and the Laws of Currency and Banking, Londres, 1844, pp. 7-32, discursos en la Cámara de los Comunes del 6 y el 20 de mayo de 1844.

28 John Maynard Keynes, Essays in Persuasion, Londres, 1931, p. 162.

29 Lord Overstone, Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, London, 1857, pp. 313-315, carta a The Times, 30 de noviembre de 1855; pp. 317-318, carta a The Times, 14 de diciembre de 1855.

30 Brooks Adams, The Gold Standard: An Historical Study, Washington, dc, 1895, pp. 18, 17.

31 Citado en O'Brien (ed.), Correspondence, p. 7.

32 Frank W. Fetter, Business History Review, vol. 46, no. 3, otoño de 1972, pp. 393-395, at p. 394 (reseña de D. P. O'Brien (ed.), The Correspondence of Lord Overstone).

33 Walter Bagehot, Lombard Street: A Description of the Money Market, Londres, 1873, p. 9.

34 W. F. Finlayson, A Report on the Case of the Queen v Gurney and others in the court of Queen's Bench, Londres, 1870, pp. 36-37.

35 Bagehot, Lombard Street, pp. 3-5.

36 Ibid., p. 50.

37 Ibid., pp. 17, 45.

38 Ibid., p. 103.

39 C. H. Sisson, The Case of Walter Bagehot, Londres, 1972, p. 85.

V

LA GRAN REPÚBLICA

1 Bray Hammond, Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War, Princeton, 1957, p. 100.

2 Jacob E. Cooke, The Reports of Alexander Hamilton, Nueva York, 1964, p. xv.

3 Ibid., p. 47.

4 Davis Rich Dewey, Financial History of the United States, Nueva York, 1903, p. 100.

5 Bray Hammond, "Jackson, Biddle, and the Bank of the United States", Journal of Economic History, vol. 7, no. 1, mayo de 1947, pp. 1-23, at p. 1.

6 Bray, Banks and Politics, p. 287.

7 Arthur M. Schlesinger Jr, The Age of Jackson, Londres, 1946, p. 91.

8 Vera C. Smith, The Rationale of Central Banking, Londres, 1936, p. 128.

9 John Steel Gordon, The Great Game: A History of Wall Street, Nueva York, 1999, p. 68.

10 Douglas A. Irwin, The Aftermath of Hamilton's "Report on Manufactures", NBER Working Paper Series, nº. 9943, Cambridge, MA, agosto de 2003, p. 2.

11 Alexander Hamilton, Report on the Subject of Manufactures, made in his capacity of Secretary of the Treasury on Fifth of December, 1791, primera ed., 1791, sexta ed., Filadelfia, 1827, p. 46.

12 Ibid., pp. 50-51.

13 Dewey, Financial History, pp. 193-194.

14 Hamilton, Report on the Subject of Manufactures, p. 47.

15 Dewey, Financial History, p. 179.

16 Abraham Lincoln, Collected Works of Abraham Lincoln, vol. 3, Ann Arbor, MI, 1953, citado en www.umich.edu (una página web de University

of Michigan), carta a Edward Wallace, 11 de octubre de 1859.

17 Bray Hammond, Sovereignty and an Empty Purse: Banks and Politics in the Civil War, Princeton, 1970, p. 24.

18 Richard Franklin Bensel, Yankee Leviathan: The Origins of Central State Authority in America, 1859-1877, Cambridge, 1990, p. 152.

19 Heather Cox Richardson, The Greatest Nation of the Earth: Republican Economic Policies during the Civil War, Cambridge, MA, 1997, pp. 51, 56.

20 Ibid., p. 66.

21 Hammond, Sovereignty and an Empty Purse, p. 359.

22 F. W. Taussig, The Tariff History of the United States, primera ed., 1888, sexta ed., Nueva York, 1914 (primera ed. 1888), pp. 162-166.

23 Ibid., pp. 155, 164.

24 Dewey, Financial History, p. 305.

25 Ibid., p., 307.

26 Bensel, Yankee Leviathan, p. 251.

27 Frederick C. Hicks, High Finance in the Sixties, New Haven, 1929, p. 1.

28 Bensel, Yankee Leviathan, p. 249.

29 Taussig, The Tariff History,, p. 174.

30 Bensel, Yankee Leviathan, p. 66; Taussig, The Tariff History,, p. 175.

31 Malcolm Gladwell, Outliers: The Story of Success, Nueva York, 2008, pp. 56-62.

32 Ron Chernow, Titan: The Life of John D. Rockefeller Sr, Nueva York, 1998, p. 148.

33 Hicks, High Finance, p. 120.

34 Ibid., p. 124.

35 Dewey, Financial History, p. 369.

36 Milton Friedman, Money Mischief: Episodes in Monetary History, Nueva York, 1992, p. 53.

37 Ibid., p. 61.

38 Ibid., p. 104.

39 Peter Krass, Carnegie, Hoboken, NJ, 2002, p. 254.

40 Ellis W. Tallman, The Panic of 1907, Working Paper 12.28, Federal Reserve Bank of Cleveland, Cleveland, OH, noviembre de 2012, p. 6 n.1.

41 Robert F. Bruner, The Panic of 1907, Hoboken, NJ, 2007, p. 7.

42 Ibid., p. 15.

43 Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton, 1963, p. 159.

44 Oliver Sprague, “The American Crisis of 1907”, The Economic Journal, vol. 18, no. 71, septiembre de 1908, pp. 353-372, at pp. 357, 360.

45 Ron Chernow, The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance, Nueva York, 1990, pp. 124-125.

46 Ibid., p. 125.

47 Ibid., p. 127.

VI

LONDRES, 1914

1 John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, Londres, 1919, pp. 9-10.

2 Ibid.

3 John Galsworthy, The Forsyte Saga, primera ed., 1906-1921, Oxford, 1995, p. 55.

4 John Maynard Keynes, A Treatise on Money, 2 vols, Londres, 1930, vol. 1, pp. 186-187.

5 Ibid., p. 187.

6 Keynes, The Economic Consequences, pp. 9-10.

7 Robert Skidelsky, John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, 1883-1920, Londres, 1983, p. 271.

8 Ibid., p. 289.

9 DNB, “Francis Hirst”.

10 Herbert Feis, Europe: The World’s Banker, 1870-1914, Nueva York, 1930, p. 5.

11 Francis W. Hirst, The Stock Exchange: A Short Study of Investment and Speculation, Londres, 1911, pp. 83-84, 98-101.

12 Ibid., pp. 85-86.

13 A. Andreades, History of the Bank of England, 1640 to 1903, trad. Christabel Meredith, Londres, 1909, p. 363.

14 Juan-Huitzi Flores, Lending Booms, Underwriting and Competition: The Barings Crisis Revisited, departamento de Historia Económica, universidad Carlos III de Madrid, enero de 2007, p. 1.

15 Andreades, History,, p. 367.

16 DNB, "William Lidderdale".

17 David Kynaston, The City of London: Golden Years, 1890-1914, Londres, 1995, p. 40.

18 Andreades, History,, p. 369.

19 Dudley Bahlman (ed.), The Diary of Sir Edward Walter Hamilton, Hull, 1993, p. 128, entrada del lunes 17 de noviembre de 1890.

20 Sir Frederick Leith-Ross, Money Talks: Fifty Years of International Finance, Londres, 1968, p. 21.

21 Jamie Camplin, The Rise of the Plutocrats: Wealth and Power in Edwardian England, Londres, 1978, p. 63.

22 Youssef Cassis, City Bankers, 1890-1914, trad. Margaret Rocques, Cambridge, 1994, p. 4.

23 Youssef Cassis, "Merchant Bankers and City Aristocracy", British Journal of Sociology, vol. 39, no. 1, marzo de 1988, pp. 114-120, at pp. 117-118.

24 Nicholas A. H. Stacey, English Accountancy: A Study in Social and Economic History, 1800-1954, Londres, 1954, p. 37.

25 Kynaston, The City of London: Golden Years, p. 21.

26 Ibid., p. 319.

27 Ibid., p. 26.

28 Camplin, The Rise of the Plutocrats, p. 60.

29 Saemy Japhet, Recollections from my Business Life, Londres, 1931, p. 114.

30 DNB, “Ernest Cassel”.

31 Cassis, City Bankers, p. 7.

32 Niall Ferguson, “Political Risk and the International Bond Market between the 1848 Revolution and the Outbreak of the First World War”, Economic History Review, vol. 59, no. 1, 2006, pp. 70-112, at pp. 72, 91, 98.

33 Alexander D. Noyes, The War Period of American Finance, 1908-1925, Nueva York, 1926, p. 51.

34 Ibid., p. 54.

35 W. R. Lawson, British War Finance, 1914-1915, Londres, 1915, p. 6.

36 Skidelsky, John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, p. 284.

37 Hartley Withers, War and Lombard Street, Londres, 1915, p. 1.

38 Noyes, The War Period, p. 57.

39 Ronald Knox, Patrick Shaw Stewart, Londres, 1920, pp. 99-100.

40 Skidelsky, John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, p. 290.

41 Ibid.

42 Knox, Shaw Stewart, p. 100.

43 B. R. Mitchell, British Historical Statistics, Cambridge, 1988, pp. 601-603.

44 Bernard Mallet, British Budgets, 1887-88 to 1912-13, Londres, 1913, p. vii.

VII

ARMAS Y PROYECTILES

1 John Maynard Keynes, Collected Writings, 30 vols, Londres y Cambridge, 1971-89, vol. 16, p. 3.

2 Ibid., p. 20, from The Morning Post, 11 de agosto de 1914.

3 Ibid., p. 37, from The Morning Post, 16 de octubre de 1914.

4 Ibid., p. 46, notas sobre las finanzas francesas, concluidas el 6 de enero de 1915.

5 Ibid.

6 Hartley Withers, War and Lombard Street, Londres, 1915, p. 100.

7 Winston Churchill, The Speeches of Winston Churchill, David Cannadine (ed.), Londres, 1990, p. 70.

8 Citado en A. J. P. Taylor, From the Boer War to the Cold War: Essays on Twentieth-Century Europe, Londres, 1995, p. 196.

9 Fred Rogers Fairchild, "German War Finance – A Review", The American Economic Review, vol. 12, no. 2, junio de 1922, pp. 246-261, at p. 247.

10 Ibid., pp. 248-249.

11 Ibid., pp. 256, 249-250.

12 Ibid. P. 257.

13 Karl Helfferich, Der Weltkrieg, Berlín, 1919, vol. 2, p. 154. Traducción del autor.

14 Ibid., pp. 155-156.

15 Fairchild, “German War Finance”, p. 258.

16 R. R. Kuczynski, “German Taxation Policy in the World War”, Journal of Political Economy, vol. 31, no. 6, diciembre de 1923, pp. 763-789, at p. 770.

17 Fairchild, “German War Finance”, pp. 257-258.

18 W. R. Lawson, British War Finance, 1914-1915, Londres, 1915, p. 274.

19 Stephen Broadberry y Peter Howlett, The United Kingdom during World War I: Business as Usual?, University of Warwick, 2003, p. 11.

20 Ibid., pp. 12-12.

21 Ibid.

22 Ibid., pp. 16-19.

23 Alexander D. Noyes, The War Period of American Finance, 1908-1925, Nueva York, 1926, p. 88.

24 Ibid., p. 97.

25 Ibid., p. 116.

26 Ibid., p. 118.

27 John Douglas Forbes, J. P. Morgan Jr., Charlottesville, 1981, pp. 90, 93.

28 John Douglas Forbes, Stettinius Sr: Portrait of a Morgan Partner, Charlottesville, 1974, p. 47.

29 Kathleen Burk, Britain, America and the Sinews of War, 1914-1918, Londres, 1985, p. 25.

30 Forbes, Morgan Jr., p. 88.

31 John Maynard Keynes, “New Taxation in the United States”, The Economic Journal, vol. 27, no. 108, diciembre de 1917, pp. 561-565, at pp. 561-562.

32 Noyes, American Finance, pp. 106-7.

33 Ron Chernow, The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance, Nueva York, 1990, p. 130.

34 F. Grady, British War Finance, 1914-1919, Nueva York, 1927, p. 75.

35 Broadberry y Howlett, “The United Kingdom during World War I”, p. 23.

36 R. H. Brand, “The Financial and Economic Future”, en War and National Finance, diciembre de 1918, Londres, 1921, p. 170.

37 Ibid., pp. 173, 180.

38 John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, Londres, 1919, pp. 223, 226 -228.

39 A. J. P. Taylor, The Origins of the Second World War, Londres, 1961, p. 25.

40 Keynes, The Economic Consequences, p. 2.

41 Niall Ferguson, The Pity of War, Londres, 1998, p. 113.

VIII

VENCENDORES Y VENCIDOS

1 DNB, “Ralph Hawtrey”.

2 Ralph Hawtrey, ‘The Gold Standard”, The Economic Journal, vol. 29, no. 116, diciembre de 1919, pp. 428-42. He citado profusamente de todo el artículo.

3 W. T. Layton, “British Opinion on the Gold Standard”, Quarterly Journal for Economics, vol. 39, no. 2, febrero de 1925, pp. 184-95, at p. 189.

4 Ibid., p. 195.

5 George Bernard Shaw, The Intelligent Woman's Guide to Socialism and Capitalism, primera ed., 1928, Londres, 1929, p. 263.

6 Gustav Cassel, "The Restoration of the Gold Standard", Economica, no. 9, noviembre de 1923, conferencia pronunciada en la School of Economics de Londres, 18 de junio de 1923, pp. 171-185, at pp. 171, 173, 184 .

7 Ibid., p. 172.

8 Ibid.

9 Albert Ross Eckler, "Recent Expansion of Bank Credit", Review of Economics and Statistics, vol. 11, no. 1, febrero de 1929, pp. 46-51, at p. 50.

10 E. A. Goldenweiser, "Effects of Further Gold Imports on our Banking Situation", The American Economic Review, vol. 13, no. 1, marzo de 1923, pp. 84-91, at pp. 84-85, 91.

11 O. M. W. Sprague, "The Discount Policy of the Federal Reserve Banks", The American Economic Review, vol. 11, nº. 1, marzo 1921, pp. 16-29, p.

19.

12 C. Reinold Noyes, “The Gold Inflation in the United States, 1921-1929”, The American Economic Review, vol. 20, nº. 2, enero de 1930, pp. 181-98, pp. 181-182, 187.

13 Charles E. Persons, “Credit Expansion, 1920 to 1929, and its Lessons”, Quarterly Journal of Economics, vol. 45, nº. 1, noviembre de 1930, pp. 94-130. Buena parte de la descripción que sigue de la burbuja crediticia en Estados Unidos en la década de 1920 procede de este artículo.

14 Ibid., p. 100.

15 Ibid., p. 101.

16 Ibid., pp. 114-115.

17 Lawrence H. Sloan, “The Business Prospect in the United States”, The Economic Journal, vol. 38, no. 150, junio de 1928, pp. 175-192, at pp. 186, 178.

18 John F. Sinclair, “America and the Debts of Europe”, Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 102, America and the Rehabilitation of Europe, julio de 1922, pp. 85-100, at pp. 85-86.

19 Citado en Andrew Boyle, Montagu Norman: A Biography, Londres, 1967, p. 189.

20 Ibid., p. 196.

21 John Maynard Keynes, "The Economic Consequences of Mr Churchill", en Essays in Persuasion, Londres, 1931, pp. 207-230, at p. 208.

22 Joseph Schumpeter, "The Instability of Capitalism", The Economic Journal, vol. 38, no. 151, septiembre de 1928, pp. 361-386, at p. 362.

23 Sir George Paish, "The Rehabilitation of Europe Dependent on America", Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 102, America and the Rehabilitation of Europe, julio de 1922, pp. 147-151, at p. 148.

24 Citado en Jack Beatty, "President Coolidge's Burden", Atlantic Magazine, diciembre de 2003 (reseña de Robert E. Gilbert, The Tormented President: Calvin Coolidge, Death, and Clinical Depression), disponible en http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2003/12/president-coolidges-burden/303175/.

25 Paish, "Rehabilitation of Europe", pp. 149, 151.

26 John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, Londres, 1919, pp. 148, 198.

27 Theo Balderston, Economics and Politics in the Weimar Republic, Londres, 2002, p. 11.

28 Para un análisis de las causas de la hiperinflación, ver David E. Laidler y George W. Stadler, "Monetary Explanations of the Weimar Republic's Hyperinflation: Some Neglected Contributions in Contemporary German Literature", Journal of Money, Credit and Banking, vol. 30, no. 4, noviembre de 1998, pp. 816-831.

29 Harold James, The German Slump: Politics and Economics, 1924-1936, Oxford, 1986, p. 138.

30 Clyde William Phelps, The Foreign Expansion of American Banks: American Branch Banking Abroad, Nueva York, 1927, pp. 3, 125.

31 William C. McNeil, American Money and the Weimar Republic: Economics and Politics on the Eve of the Great Depression, Nueva York, 1986, p. 82.

32 John Maynard Keynes, "The Progress of the Dawes Scheme", Nation and Athenaeum, 11 de septiembre de 1926, en Collected Writings, vol. 18, Londres, 1978, p. 281.

33 Gerald D. Feldman, “Industrialists, Bankers and the Problem of Unemployment in the Weimar Republic”, Central European History, vol. 25, no. 1, 1992, pp. 76-91.

34 Hans Luther, Politiker ohne Partei, Stuttgart, 1960, p. 276. Traducción del autor.

35 John Maynard Keynes, “Professor Fisher Discusses Reparations Problems with John M. Keynes”, Evening World de Nueva York, 25 de marzo de 1929, en Collected Writings, vol. 18, p. 313.

36 Time, “Germany: Reparations Report”, 26 de diciembre de 1927.

37 Balderson, Economics and Politics, p. 82.

38 McNeil, American Money,, p. 137.

39 Ibid., p. 183.

40 Ibid., p. 177.

41 Persons, “Credit Expansion”, p. 120.

42 Silvano A. Wueschner, Charting Twentieth-Century Monetary Policy: Herbert Hoover and Benjamin Strong, 1917-1927, Westport, CT, 1999, p. 161.

43 James D. Hamilton, “Monetary Factors in the Great Depression”, Journal of Monetary Economics, vol. 19, 1987, pp. 145-69, at p. 154.

44 Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton, 1963, p. 264.

45 Persons, “Credit Expansion”, p. 95.

IX

LA CRISIS MUNDIAL

1 John Kenneth Galbraith, The Great Crash of 1929, Nueva York, 1954, p. 25.

2 Lionel Robbins, The Great Depression, Londres, 1934, p. 51.

3 Wesley Mitchell, “Review of Lionel Robbins, The Great Depression”, Quarterly Journal of Economics, vol. 49, no. 3, mayo de 1935, pp. 503-507, at p. 503.

4 Ibid.

5 Robbins, The Great Depression, p. 11.

6 Ben Bernanke, “Comentarios sobre el 90 cumpleaños de Milton Friedman”, conferencia en la universidad de Chicago, 8 de noviembre de 2002, citados en Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, The Great Contraction, 1929-1933, Princeton, 2007, p. 247.

7 Ibid., p. 231.

8 Ibid., Prólogo de Anna Jacobson Schwartz, p. ix.

9 Bernanke, “Comentarios sobre el 90 cumpleaños de Milton Friedman”, p. 232.

10 Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton, 1963, p. 391.

11 Ibid., p. 407.

12 Ben S. Bernanke, Essays on the Great Depression, Princeton, 2000, pp. 41, 44-45.

13 Ibid., p. 46.

14 Robbins, The Great Depression, p. 11.

15 John Maynard Keynes, carta a Walter Case, fechada el 4 de diciembre de 1931, en Obras Escogidas, vol. 21, Londres, 1978, p. 29.

16 John Maynard Keynes, conferencia ante la Asociación Económica Internacional de Hamburgo titulada "The Economic Prospects", 8 de enero de 1932, en Collected Writings, vol. 21, pp. 39-40.

17 John Maynard Keynes, "The Future of the World", Sunday Express, 27 de septiembre de 1931, en Essays in Persuasion, Londres, 1931, pp. 245, 248.

18 Charles Maddison, French Inter-War Monetary Policy: Understanding the Gold Bloc, San Domenico, 1994, p. 602.

19 Keynes, Essays in Persuasion, p. 249.

20 Friedman y Schwartz, A Monetary History, pp. 462-463.

21 Milton Friedman, Money Mischief: Episodes in Monetary History, Nueva York, 1992, p. 157.

22 David Kennedy, Freedom from Fear: The American People in Depression and War, 1929-1945, Oxford, 1999, p. 197.

23 Friedman y Schwartz, A Monetary History, pp. 469-471.

24 Bernanke, Essays on the Great Depression, p. 77.

25 Barry Eichengreen, Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939, Oxford, 1992, p. 317.

26 Ibid., p. 350.

27 Ibid., p. 377. La frase “grilletes dorados”, acuñada por Keynes, constituye el título del precursor estudio de Barry Eichengreen sobre las finanzas internacionales en el periodo entre las dos guerras.

28 Harold James, The German Slump: Politics and Economics, 1924-1936, Oxford, 1986, p. 372.

29 Adam Tooze, Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy, Londres, 2006, p. 45.

30 Citado en ibid., p. 220.

31 Arthur Schweitzer, "Schacht's Regulation of Money and the Capital Markets", Journal of Finance, vol. 3, no. 2, junio de 1948, pp. 1-18, at p. 16.

32 Tooze, Wages of Destruction, p. 230.

33 www.usgovernmentspending.com.

34 Hjalmar Schacht, 76 Jahre meines Lebens, Bad Wörishofen, 1953, pp. 390-391.

35 Peter Clarke, Keynes: The Twentieth Century's Most Influential Economist, Londres, 2009, p. 81.

36 Paul Einzig, Bankers, Statesmen and Economists, Londres, 1935, p. 147.

37 Ibid., pp. 135, 226-227.

38 Clarke, Keynes, p. 76.

39 Ibid., p. 168.

40 John Maynard Keynes, A Treatise on Money, 2 vols., Londres, 1930, vol. 2, p. 149.

X

BRETTON WOODS

1 Peter Clarke, Keynes: The Twentieth Century's Most Influential Economist, Londres, 2009, p. 81.

2 Lionel Robbins citado en Roy Harrod, The Life of John Maynard Keynes, Londres, 1951, p. 576.

3 Sir Frederick Leith-Ross, Money Talks: Fifty Years of International Finance, Londres, 1968, p. 316.

4 Harrod, John Maynard Keynes, p. 536.

5 Stanley W. Black, A Levite among the Priests: Edward M. Bernstein and the Origins of the Bretton Woods System, Boulder, CO, 1991, pp. 39, 44. Los comentarios de Bernstein fueron tomados de una serie de entrevistas que este concedió en Washington en noviembre de 1983

6 David Rees, Henry Dexter White: A Study in Paradox, Londres, 1973, p. 137.

7 Barry Eichengreen, Globalizing Capital: A History of the International Monetary System, Princeton, 1996, p. 93.

8 Clarke, Keynes, pp. 88-89.

9 Paul Davidson, John Maynard Keynes, Basingstoke, 2007, p. 149.

10 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 100.

11 Clarke, Keynes, p. 88.

12 Barry Eichengreen, Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar, Oxford, 2011, p. 47.

13 DNB, “Robert Boothby”.

14 Robert Boothby, Goods or Gold? The Meaning of the Bretton Woods Agreement, Londres, 1944, pp. 4-5.

15 Ibid., p. 7.

16 John Maynard Keynes, carta a The Economist, 29 de julio de 1944, en Collected Writings, vol. 26, Londres, 1980, p. 85.

17 John Maynard Keynes, discurso pronunciado en la Cámara de los Lores, 23 de mayo de 1944, in ibid., pp. 17-18.

18 Ibid., p. 19.

19 John Maynard Keynes, carta a H. D. White, 24 de mayo de 1944, in ibid., p. 27.

20 Shirras G. Findlay, “The Position and Prospects of Gold”, The Economic Journal, vol. 50, no. 198-199 , junio-septiembre de 1940, pp. 207-223, at pp. 207-208.

21 R. G. Hawtrey, Bretton Woods for Better or Worse, Londres, 1946, p. 25.

22 Robert Skidelsky, John Maynard Keynes: Fighting for Britain, 1937-1946, Londres, 2000, p. xx.

23 Ibid., p. xxi.

24 John Maynard Keynes, carta a R. F. Kahn, 13 de marzo de 1946, en Collected Writings, vol. 26, p. 217.

25 John Maynard Keynes, carta a Hugh Dalton, 29 de marzo de 1946, en ibid., p. 221.

26 Ibid., p. 227.

27 The New York Times, obituario por Fred M. Vinson, 9 de septiembre de 1953.

28 Keynes, The Economic Consequences, p. 2.

29 www.cbo.gov (sitio web de la Congressional Budget Office).

30 Hawtrey, Bretton Woods, p. v.

31 Ibid., pp. 12, v.

32 Ibid., p. 91.

33 Ibid., p. 47.

34 Anthony M. Endres, Great Architects of International Finance: The Bretton Woods Era, Abingdon, 2005, p. 23.

35 John Maynard Keynes, carta a lord Addison, 16 de mayo de 1944, en Collected Writings, vol. 26, p. 6.

36 Camille Gutt, "Les Accords de Bretton Woods et les institutions qui en sont issues", Recueil de Cours, Academie de Droit International, La Haya, 1948, p. 75.

XI

‘PAX AMERICANA’

1 Alfred Sloan, My Life with General Motors, Londres, 1986, (primera ed., 1963), p. 204.

2 Alan Taylor III, Sixty to Zero: An Inside Look at the Collapse of General Motors – and the Detroit Auto Industry, New Haven, 2010, p. ix.

3 Ibid., p. 17.

4 Time, 1 de noviembre de 1954.

5 Robert P. Bremner, Chairman of the Fed: William McChesney Martin Jr. and the Creation of the Modern American Financial System, New Haven, 2004, p. 2.

6 Comentarios de William McChesney Martin Jr. durante la Sesión de Finanzas Internacionales del 33 Convención Nacional de Comercio Exterior, Ciudad de Nueva York, 12 de noviembre de 1946, Martin Papers, St Louis Federal Reserve.

7 Ibid.

8 Hugh Gaitskell, “The Sterling Area”, International Affairs, vol. 28, no. 2, abril de 1952, pp. 170-6, p. 176.

9 Comentarios de William McChesney Martin Jr. ante el Comité de la Cámara de Servicios Financieros, 28 de mayo de 1946, Martin Papers, St Louis Federal Reserve.

10 Entrevista para Oral History con John W. Snyder, Washington, DC, 15 de enero de 1969, por Jerry N. Hess, Harry S. Truman Library and Museum, Independence, MO.

11 Comentarios de William McChesney Martin Jr., 12 de noviembre de 1946.

12 Comentarios de William McChesney Martin Jr., 28 de mayo de 1946.

13 Robert Skidelsky, John Maynard Keynes: Fighting for Britain, 1937-1946, Londres, 2000, pp. 453-454, 451.

14 Edward Cray, General of the Army: George C. Marshall, Soldier and Statesman, Nueva York, 1990, pp. 607, 624-626.

15 John Lewis Gaddis, The Cold War, Londres, 2005, p. 31.

16 Barry Eichengreen, Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar, Oxford, 2011, pp. 47-48.

17 Ibid., p. 50.

18 Lawrence H. Seltzer, “The Changed Environment of Monetary-Banking Policy”, The American Economic Review, vol. 36, no. 2, mayo de 1946, pp. 65-79, pp. 65-66.

19 Ibid., p. 67.

20 Ibid., pp. 67, 70.

21 Ibid., p. 76.

22 Jacob Viner, “International Finance in the Postwar World”, Journal of Political Economy, vol. 55, no. 2, abril de 1947, pp. 99-107, p. 97.

23 Ibid., p. 130.

24 Ralph H. Blodgett, “The Impact of Total War”, The American Economic Review, vol. 36, no. 2, mayo de 1946, pp. 126-138, pp. 129-130.

25 Benjamin Graham y David L. Dodd, Security Analysis: Principles and Technique, tercera ed, Nueva York, 1951 (primera ed., 1934), p. 10.

26 John H. Williams, Post-War Monetary Plans and Other Essays, Oxford, 1949, pp. 218-220, 235.

27 Harry S. Truman, “State of the Union, 1950”, pronunciado el 4 de enero de 1950, tomado del sitio web de la universidad de Groningen, www.let.rug.nl/usa.

28 Robert L. Hetzel y Ralph F. Leach, “The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account”, Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, vol. 87, no. 1, invierno de 2001, pp. 33-55, pp. 33, 40.

29 Ibid., p. 47.

30 Ibid., p. 33.

31 Gavyn Davies, “How the Fed defeated President Truman to win its Independence”, The Financial Times, 20 de enero de 2012.

32 Allan H. Meltzer, A History of the Federal Reserve, vol. 1: 1913-1951, Chicago, 2003, p. 726.

33 Comentarios de William McChesney Martin Jr. ante la 77 Convención Anual de la Asociación de Banqueros Americanos, Chicago, Illinois, 2 de octubre de 1951, Martin Papers, St Louis Federal Reserve.

34 Comentarios de William McChesney Martin Jr., discurso ante el Grupo de Nueva York de la Asociación de Banqueros Inversionistas de América, ciudad de Nueva York City, 19 de octubre de 1955, Martin Papers, St Louis Federal Reserve, pp. 4, 9.

35 Ibid., p. 11.

36 Ibid., p. 12.

37 Comentarios de William McChesney Martin Jr., discurso ante el Club Económico de Nueva York, 12 de marzo de 1957, "Our American Economy: Strength of the Republic", Martin Papers, St Louis Federal Reserve, pp. 5-6.

38 Memorándum interno para Katz con preguntas acerca del patrón oro, con una respuesta adjunta de Katz al senador Robertson, 26 de julio de 1957, Martin Papers, St Louis Federal Reserve, pp. 2-3.

39 George M. Humphrey, The Basic Papers of George M. Humphrey as Secretary of the Treasury, 1953-1957, Cleveland, OH, 1965, pp. 15, 29, 43.

40 Ibid., pp. 111, 119.

41 Ibid., pp. 122-123.

42 Christina D. Romer, "Macroeconomic Policy in the 1960s: The Causes and Consequences of a Mistaken Revolution", presentado durante la sesión plenaria A de la reunión anual de la Asociación de Historia Económica, Lyndon B. Johnson Presidential Library, Austin, TX, 7 de septiembre de 2007.

XII

TITANES EXHAUSTOS

1 C. C. S. Newton, "The Sterling Crisis of 1947 and the British Response to the Marshall Plan", Economic History Review, New Series, vol. 37, no. 3, agosto de 1984, pp. 391-408, p. 392.

2 David Kynaston, The City of London: A Club No More, 1945-2000, Londres, 2001, p. 2.

3 Ibid., p. 11.

4 DNB, “Hugh Dalton”.

5 Ben Pimlott, Hugh Dalton, Londres, 1985, p. 445.

6 Ibid., p. 455.

7 Correlli Barnett, The Lost Victory: British Dreams, British Realities, 1945-1950, Londres, 1995, p. 182.

8 Kynaston, The City of London: A Club No More, p. 9.

9 Ibid., p. 41.

10 Ibid., pp. 108-9.

11 Ibid., p. 110.

12 Newton, “The Sterling Crisis”, p. 400.

13 TNA, T236/1669, “Overseas Payments Problems, Draft of 8th September, 1947”.

14 TNA, T236/1756, “Note from Hugh Dalton to Sir Edward Bridges, dated 2nd November, 1947”; ibid., “Note: the Dollar Drain, Sir Edward Bridges to Hugh Dalton, 11th November, 1947”.

15 Ibid., “Outward Telegram to Treasury, 3rd December 1947”.

16 DNB, “Stafford Cripps”.

17 Kynaston, The City of London: A Club No More, p. 33.

18 TNA, T269/1, Robert Hall, “Caliban: The Future of Sterling”, memorándum con fecha del 16 de junio de 1949.

19 Ibid., Douglas Jay, “Dollar Situation”, con fecha del 6 de julio de 1949.

20 Kynaston, The City of London: A Club No More, p. 23.

21 TNA, T269/1, nota de Cameron Cobbold para el ministro de Hacienda, con fecha del 18 de junio de 1949; nota de sir Edward Bridges al ministro de Hacienda, con fecha del 18 de junio de 1949.

22 TNA, T236/1758, nota con fecha del 14 de julio de 1949.

23 TNA, T269/1, Robert Hall, "Caliban: The Future of Sterling", memorándum con fecha del 16 de junio de 1949.

24 Kynaston, The City of London: A Club No More, p. 33.

25 Alec Cairncross y Barry Eichengreen, Sterling in Decline: The Devaluations of 1931, 1949 and 1967, Oxford, 1983, p. 121.

26 Robert Hall, The Robert Hall Diaries, Alec Cairncross (ed.), Londres, 1989, p. 83.

27 The Daily Mail, 19 de septiembre de 1949.

28 www.fhwa.dot.gov.

29 Fred H. Klopstock, "Monetary Reform in Western Germany", Journal of Political Economy, vol. 57, no. 4, agosto de 1949, pp. 277-292, p. 278.

30 Pol O'Dochartaigh, Germany since 1945, Basingstoke, 2004, p. 28.

31 Konrad Adenauer, Memoirs, 1945-1953, Beate Ruhm von Oppen (trad.), Londres, 1966, p. 146, discurso en Berna, 23 de marzo de 1949.

32 Lucius D. Clay, Decision in Germany, Londres, 1950, pp. 209-211.

33 Ibid., pp. 63, 208.

34 Lucius D. Clay, The Papers of General Lucius D. Clay: Germany, 1945-1949, Jane Edward Smith (ed.), 2 vols, Bloomington, 1974, vol. 2, p. 593.

35 O'Dochartaigh, Germany since 1945, p. 31.

36 Clay, Decision in Germany, p. 214.

37 O'Dochartaigh, Germany since 1945, p. 31.

38 Ibid., p. 32.

39 Clay, Decision in Germany, pp. 364-365.

40 O'Dochartaigh, Germany since 1945, pp. 32-33.

41 Adenauer, Memoirs, p. 146.

42 Walter W. Heller, "The Role of Fiscal-Monetary Policy in German Economic Recovery", The American Economic Review, vol. 40, no. 2, mayo de 1950, pp. 531-547, pp. 540, 542, 544.

43 Otmar Emminger, The D-Mark in the ConfJict between Internal and External Equilibrium, 1948-1975, Essays in International Finance, no. 122, Princeton, junio de 1977, p. 3.

XIII

JAPóN, S.A.

1 William Manchester, American Caesar: Douglas MacArthur, 1880-1964, Londres, 1979, p. 15.

2 Ibid., pp. 16-17.

3 Ibid., pp. 424-425.

4 G. C. Allen, Japan's Economic Expansion, Londres, 1965, p. 4.

5 Jerome B. Cohen, "Fiscal Policy in Japan", Journal of Finance, vol. 5, no. 1, marzo de 1950, pp. 110-125, p. 110.

6 Allen, Japan's Economic Expansion, p. 2.

7 Ibid., p. 4.

8 Chalmers Johnson, miti and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975, Stanford, 1982, p. 6.

9 Ibid., p. 15.

10 Kenneth K. Kusihara, "Postwar Inflation and Fiscal-Monetary Policy in Japan", The American Economic Review, vol. 36, no. 5, diciembre de 1946, pp. 843-54, pp. 844-845.

11 Ibid., p. 846.

12 Ibid., p. 17.

13 Allen, Japan's Economic Expansion, pp. 17-18.

14 American National Biography, "Joseph Morrell Dodge".

15 Shigeto Tsuru, "Toward Economic Stability in Japan", Public Affairs, vol. 22, no. 4, diciembre de 1949, pp. 357-366, pp. 361-362.

16 Cohen, "Fiscal Policy in Japan", p. 110.

17 Allen, Japan's Economic Expansion, p. 19.

18 Shigeto Tsuru, Japan's Capitalism: Creative Defeat and Beyond, Cambridge, 1993, p. 47.

19 Cohen, "Fiscal Policy in Japan", p. 111.

20 Ibid., p. 114.

21 Tsuru, Japan's Capitalism, p. 48.

22 Cohen, “Fiscal Policy in Japan”, p. 114.

23 Mark Metzler, Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan, Berkeley, 2006, pp. 267-268.

24 Kazuo Tatewaki, Banking and Finance in Japan: An Introduction to the Tokyo Market, Londres, 1991, p. 11.

25 Hugh T. Patrick, “The Bank of Japan: A Case Study in the Effectiveness of Central Bank Techniques of Monetary Control”, Journal of Finance, vol. 15, no. 4, diciembre de 1960, pp. 573-574, p. 574.

26 Allen, Japan’s Economic Expansion, p. 69.

27 Shigeto Tsuru, “Growth and Stability of the Postwar Japanese Economy”, The American Economic Review, vol. 51, no. 2, mayo de 1961, pp. 400-411, p. 410.

28 Johnson, miti and the Japanese Miracle, pp. 209, 211.

29 Ibid., p. 21.

30 Ibid., p. 211.

31 Richard Werner, Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy, Armonk, ny, 2003, p. 5.

32 Albert Ando, Hidekazu Eguchi, Roger Farmer y Yoshio Suzuki (eds.), Monetary Policy in our Times, Proceedings of the First International Conference Held by the Institute for Monetary and Economic Studies of the Bank of Japan, Cambridge, MA, 1985, p. 86.

33 Thomas F. Cargill, Michael M. Hutchinson e Ito Takatoshi, The Political Economy of Japanese Monetary Policy, Cambridge, MA, 1997, p. 30.

34 Kenneth K. Kusihara, "Japan's Trade Position in a Changing World Market", Review of Economics and Statistics, vol. 37, no. 4, noviembre de 1955, pp. 412-417, p. 412.

35 Johnson, miti and the Japanese Miracle, p. 200.

36 Allen, Japan's Economic Expansion, p. 18.

37 Shigeto Tsuru, The Selected Essays of Shigeto Tsuru, vol. 2: The Economic Development of Modern Japan, Aldershot, 1995, p. 310 (tomado de "The Economic Problems of Japan: Present and Future", conferencia pronunciada en Australia, octubre de 1964).

38 Tsuru, Japan's Capitalism, p. 1.

39 Johnson, miti and the Japanese Miracle, p. 3.

40 Corresponsales de The Economist, Consider Japan, Londres, 1963, pp. 31, 39.

41 Werner, Princes of the Yen, p. 3.

42 Corresponsales de The Economist, Consider Japan, pp. 39-40.

43 Tsuru, The Selected Essays, vol. 2, p. 322.

44 Cargill, Hutchinson y Takatoshi, The Political Economy,, p. 31.

45 Johnson, miti and the Japanese Miracle, p. 15.

46 Tsuru, The Selected Essays, vol. 2, p. 320.

47 Johnson, miti and the Japanese Miracle, p. 15.

XIV

RETIRADA IMPERIAL

1 Christina D. Romer, "Macroeconomic Policy in the 1960s: The Causes and Consequences of a Mistaken Revolution", presentado en la sesión plenaria A de la reunión anual de la Asociación de Historia Económica, Lyndon B. Johnson Presidential Library, Austin, tx, 7 de septiembre de 2007, pp. 1, 5.

2 Ibid., p. 7.

3 Ibid., pp. 4, 7.

4 Ibid., p. 9.

5 Ibid.

6 Ibid., p. 11.

7 Para una definición de “financiación compensatoria” véase www.thefreedictionary.com; para la de “financiación deficitaria” véase Graham Bannock y R. E. Baxter, The Penguin Dictionary of Economics, octava ed., Londres, 2011 (primera ed., 1972), p. 89.

8 Herbert Stein, The Fiscal Revolution in America, Chicago, 1969, p. 454.

9 Ibid., p. 459.

10 Robert Sobel, The Last Bull Market: Wall Street in the 1960s, Nueva York, 1980, p. 160.

11 Robert Dallek, Lyndon B. Johnson: Portrait of a President, Nueva York, 2004, p. 232.

12 Ibid., p. 233.

13 Ibid., p. 234.

14 Sobel, The Last Bull Market, pp. 161-2.

15 Ibid., p. 171.

16 Comentarios de McChesney Martin Jr., “Reminiscences and Reflections”, discurso en Hot Springs, Virginia, 17 de octubre de 1969, Martin Papers, St Louis Federal Reserve, p. 6.

17 Ibid., pp. 7-8.

18 Ibid., pp. 10-11.

19 Comentarios de William McChesney Martin Jr., “Good Money is Coined Freedom”, discurso pronunciado ante el Club Económico de Detroit, 18 de marzo de 1968, Martin Papers, St Louis Federal Reserve, pp. 3, 7.

20 Ibid., pp. 7-8, 11.

21 Ibid., pp. 11-12.

22 Ibid., p. 13.

23 Barry Eichengreen, Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar, Oxford, 2011, p. 4.

24 Comentarios de William McChesney Martin Jr., discurso ante el Club de Rotarios de Toledo, Ohio, 26 de junio de 1967, Martin Papers, St Louis Federal Reserve, p. 4.

25 Ibid., p. 4.

26 Ibid., pp. 3-5.

27 Allan H. Meltzer, A History of the Federal Reserve, vol. 2, libro 1: 1951-1969, Chicago, 2009, p. 472.

28 Time, "Money: De Gaulle v The Dollar", 12 de febrero de 1965.

29 Ibid.

30 Transcripción de la "Conférence de presse du 4 février de 1965" del general De Gaulle, disponible en www.ina.fr.

31 Malcolm Craig, How to Invest in Gold, Cambridge, 1991, pp. IX-X.

32 Harry Johnson, "The Gold Rush of 1968 in Retrospect and Prospect", The American Economic Review, vol. 59, no. 2, mayo de 1969, pp. 344-348, p. 344.

33 Meltzer, History of the Federal Reserve, vol. 2, libro 1, pp. 270, 267, 35.

34 Ibid., pp. 269-270.

35 Henry Brandon, The Retreat of American Power, Nueva York, 1972, p. 213.

36 Allen J. Matusow, Nixon's Economy: Booms, Busts, Dollars, and Votes, Lawrence, KS, 1998, p. 124.

37 Daniel Yergin y Joseph Stanislaw, The Commanding Heights: The Battle between Government and the Marketplace That is Remaking the Modern World, Nueva York, 1998, p. 61.

38 Stephen Ambrose, Nixon: The Triumph of a Politician, 1962-1972, Londres, 1989, pp. 225-226.

39 Yergin y Stanislaw, The Commanding Heights, p. 60.

40 Matusow, Nixon's Economy, p. 126.

41 William McChesney Martin Jr., “Toward a World Central Bank?”, Basilea, Suiza, Conferencia en la Fundación Per Jacobsson, pronunciada el 14 de septiembre de 1970, pp. 9-10.

42 Arthur Burns, Inside the Nixon Administration: The Secret Diary of Arthur Burns, 1969-1974, ed. Robert H. Ferrell, Lawrence, KS, 2010, p. VIII.

43 Robert Sobel, The Worldly Economists, Nueva York, 1980, p. 39.

44 Charles Ashman, Connally: The Adventures of Big Bad John, Nueva York, 1974, p. 197.

45 Ibid., pp. 199, 201.

46 Henry Kissinger, The White House Years, Nueva York, 1979, p. 951.

47 Ambrose, Nixon: The Triumph of a Politician, p. 457.

48 Brandon, The Retreat of American Power, p. 229.

49 Matusow, Nixon’s Economy, p. 131.

50 Yergin and Stanislaw, The Commanding Heights, p. 62.

51 Matusow, Nixon's Economy, pp. 144-145.

52 William H. Branson, "The Trade Effects of the 1971 Currency Realignments", Brookings Papers on Economic Activity, vol. 3, no. 1, 1972, pp. 15-69, p. 15.

53 Brandon, The Retreat of American Power, p. 224; Yergin y Stanislaw, The Commanding Heights, p. 62.

54 H. R. Haldeman, The Haldeman Diaries, Nueva York, 1994, p. 340.

55 Yergin and Stanislaw, The Commanding Heights, p. 62.

56 Ibid.

57 Brandon, The Retreat of American Power, p. 223.

58 Richard Nixon, "Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: 'The Challenge of Peace'", 15 de agosto de 1971, disponible en

www.presidency.ucsb.edu.

59 Time, "The Economy: Nixon's Grand Design for Recovery", 30 de agosto de 1971.

60 Ibid.

61 Joel Kurtzman, The Death of Money: How the Electronic Economy Has Destabilized the World's Markets and Created Financial Chaos, Nueva York, 1993, p. 51.

62 Brandon, The Retreat of American Power, pp. 219-220.

XV

EL IMPACTO DEL PETRÓLEO

1 Daniel Yergin, The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power, Nueva York, 1991, p. 588.

2 Paul A. Volcker y Toyoo Gyohten, Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership, Nueva York, 1992, p. 88.

3 Ibíd., p. 90.

4 Ibíd., p. 101.

5 Yergin, The Prize, p. 591.

6 Ibíd., p. 592.

7 Time, “The Arab World: Oil, Power, Violence”, 2 de abril de 1973.

8 Ibíd.

9 Henry Kissinger, Years of Upheaval, Londres, 1982, pp. 872-873.

10 The Economist, “An Uncertain Weapon”, 20 de octubre de 1973.

11 The Economist, “Living in a Dollar World Again”, 17 de noviembre de 1973; The Economist, “Gold: The Great Freeze”, 15 de diciembre de 1973.

12 The Economist, “Gold Shares”, 8 de diciembre de 1973.

13 The Financial Times, “Nine to Seek US Backing for Gold Price Plan”, 24 de abril de 1974.

14 The Financial Times, “Gold at Record Levels”, 9 de enero de 1974.

15 Malcolm Craig, How to Invest in Gold, Cambridge, 1991, p. x.

16 The Financial Times, “Nine to Seek US Backing for Gold Price Plan”.

17 Otto Eckstein, The Great Recession with a Postscript on Stagflation, Amsterdam, 1978, pp. 112-113.

18 Robert Z. Aliber, The International Money Game, segunda ed., Londres, 1977, primera ed. 1973, p. 229.

19 Eckstein, The Great Recession, pp. 120, 124.

20 The Economist, “Living in a Dollar World Again”.

21 The Economist, “The Return of the Dollar”, 12 de enero de 1974.

22 Yergin, The Prize, p. 595.

23 Time, Man of the Year, “A Desert King Faces the Modern World”, 6 de enero de 1975.

24 The Economist, “When an Era Trembles”, 29 de marzo de 1975.

25 Jeffrey Robinson, Yamani: The Inside Story, Londres, 1988, pp. 15, 129.

26 Ibíd., p. 130.

27 Volcker y Gyohten, Changing Fortunes, p. 140.

28 David Rockefeller, Memoirs, Nueva York, 2002, pp. 284-285.

29 Ibíd., p. 285; Charles Tripp, A History of Iraq, tercera ed., Cambridge, 2007, primera ed. 2000, p. 206.

30 Rockefeller, Memoirs, p. 285.

31 Volcker y Gyohten, Changing Fortunes, pp. 136, 140-141.

32 William E. Simon, A Time for Truth, Nueva York, 1978, pp. 4-5, 10.

33 Ibíd., p. 101.

34 Ibíd., p. 102.

35 Ibíd., p. 110.

36 The New York Times, “Milton Friedman, Free Markets Theorist, Dies at 94”, 16 de noviembre de 2006.

37 The Economist, “A Heavyweight Chap, at Five Foot Two”, 23 de noviembre de 2006.

38 Simon, A Time for Truth, p. XI.

39 Allan H. Meltzer, A History of the Federal Reserve, vol. 2, Libro 2: 1970-1986, Chicago, 2009, p. 901.

40 Ibíd., p. 904.

41 Volcker y Gyohten, Changing Fortunes, pp. 145-146.

42 Meltzer, A History of the Federal Reserve, vol. 2, libro 2, p. 960.

43 Paul A. Volcker, The Rediscovery of the Business Cycle, Conferencias conmemorativas Charles C. Moskowitz, no. 19, Nueva York, 1978, p. 28.

44 Ibíd., p. 55.

45 James E. Carter, "Crisis of Confidence Speech", 15 de julio de 1979, Archivos del Centro Miller, Charlottesville.

46 Time, "Ripples from Iran", 5 de febrero de 1979.

47 Ronald W. Klein, "Japan 1979: The Second Oil Crisis", Asian Survey, vol. 20, no. 1 (enero de 1980), pp. 42-52, p. 49.

48 Time, "The Squeeze of '79", 22 de octubre de 1979.

49 Malcolm Craig, How to Invest in Gold, Cambridge, 1991, p. x; ver también los gráficos en www.kitco.com.

50 Time, “The Squeeze of ‘79”.

51 Ibíd.

52 Arthur F. Burns, “The Anguish of Central Banking”, Conferencia Per Jacobsson de 1979, pronunciada en Belgrado, Yugoslavia, 30 de septiembre 1979, pp. 5-7.

53 Ibíd., p. 7.

54 Ibíd., p. 13-14.

55 James Callaghan, discurso pronunciado en la conferencia del Partido Laborista, 28 de septiembre de 1976, disponible en www.britishpoliticalspeech.org.

XVI

THATCHER Y REAGAN

1 Margaret Thatcher, The Downing Street Years, Londres, 1993, p. 7.

2 Ibíd., pp. 41-42.

3 Ian Gilmour, Dancing with Dogma, Londres, 1993, p. 20.

4 Geoffrey Howe, Conflict of Loyalty, Londres, 1994, p. 143.

5 Nigel Lawson, The View from No. 11, Londres, 1992, p. 39.

6 Ibíd., pp. 41-42.

7 Thatcher, The Downing Street Years, pp. 50-51.

8 Ibíd., p. 52.

9 Ibíd., p. 53.

10 Gilmour, Dancing with Dogma, p. 9.

11 John Bright, discurso pronunciado en Edimburgo, 5 de noviembre de 1868, disponible en www.libertyfund.org.

12 John Campbell, Margaret Thatcher, vol. 1: The Grocer's Daughter, Londres, 2000, p. 10.

13 Thatcher, The Downing Street Years, p. 123.

14 Gilmour, Dancing with Dogma, p. 15.

15 Thatcher, The Downing Street Years, p. 123.

16 Parliamentary Debates, Serie 5ta, vol. 979, col. 1596, 28 de febrero de 1980, disponible en http://www.margaretthatcher.org.

17 Margaret Thatcher, discurso en la conferencia del Partido Conservador ("the lady's not for turning"), pronunciado el 10 de octubre de 1980, disponible en www.margaretthatcher.org.

18 Milton Friedman, Free to Choose, Londres, 1980, pp. 298, 316.

19 John Campbell, Margaret Thatcher, vol. 2: The Iron Lady, Londres, 2003, pp. 80-81.

20 David Stockman, The Triumph of Politics: Why the Reagan Revolution Failed, Boston, 1987, pp. 123-124.

21 Lou Cannon, President Reagan: The Role of a Lifetime, Nueva York, 1991, p. 41.

22 Ronald Reagan, "A Time for Choosing", discurso pronunciado en Los Ángeles, 27 de octubre de 1964, disponible en www.reagan.utexas.edu.

23 Time, "Defender of the Dollar", 22 de octubre de 1979.

24 Cannon, President Reagan, p. 270.

25 Ibíd., p. 271.

26 Paul A. Volcker y Toyoo Gyohten, Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership, Nueva York, 1992, pp. 166-167.

27 Cannon, President Reagan, p. 271.

28 Edward Chancellor, Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation, Londres, 1999, p. 255.

29 William R. Neikirk, Volcker: Portrait of the Money Man, Nueva York, 1987, pp. XI, 29.

30 Alan Greenspan, The Age of Turbulence: Adventures in a New World, Nueva York, 2007, p. 84.

31 Ron Paul y Lewis Lehrman, The Case for Gold, Washington, dc, 1982, p. IX.

32 Report to the Congress of the Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems, March 1982, Washington, DC, 1982, p. 1.

33 Paul y Lehrman, The Case for Gold, pp. 197, x

34 Cannon, President Reagan, p. 493.

35 Ibíd., p. 516.

36 Herbert Stein, Presidential Economics: The Making of Economic Policy from Roosevelt to Reagan and Beyond, segunda ed., Washington, dc, 1988, primera ed. 1986, p. 239.

37 Stockman, The Triumph of Politics, p. 9.

38 Ibíd., p. 14.

39 Ibíd., pp. 426, 429.

40 George Soros, The Alchemy of Finance, Nueva York, 1994 (primera ed. 1987), p. 110.

41 Volcker y Gyohten, Changing Fortunes, p. 228.

42 Otmar Emminger, "The International Role of the Dollar", Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Economic Review, septiembre-octubre 1985, pp. 17-24, en pp. 17-19.

43 Soros, The Alchemy of Finance, p. 112.

44 Emminger, "The International Role of the Dollar", p. 21.

45 Barry Eichengreen, Globalizing Capital: A History of the International Monetary System, Princeton, 1996, p. 146.

46 The New York Times, “Now Harley Davidson is All Over the Road”, 17 de abril de 1988.

47 Lawson, The View from No. 11, p. 197.

48 Ibíd.

49 Philip Augar, The Death of Gentlemanly Capitalism: The Rise and Fall of London’s Investment Banks, Londres, 2000, p. 33.

50 Ibíd., p. 103.

51 Ibíd., p. 4.

52 Hugo Young, One of Us: A Biography of Margaret Thatcher, Londres, 1989, p. 149.

53 Greenspan, The Age of Turbulence, p. 53.

54 Ibíd.

55 Ibíd., pp. 105-106.

56 Ibíd., pp. 109.

57 Ibíd., pp. 105.

58 Ibíd., pp. 110.

59 Ibíd., pp. 102.

60 Lawson, The View from No. 11, p. 645.

61 Thatcher, The Downing Street Years, p. 674.

XVII

LA CREACIóN DEL EURO

1 Jacques Delors, Mémoires, París, 2004, p. 336.

2 Ibíd.

3 Otmar Issing, The Birth of the Euro, trad. del alemán original por Nigel Hulbert, Cambridge, 2008, p. 229.

4 Delors, Mémoires, p. 336.

5 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 129.

6 Ken Endo, The Presidency of the European Commission under Jacques Delors: The Politics of Shared Leadership, Basingstoke, 1999, p. 152.

7 Delors, Mémoires, p. 365.

8 Margaret Thatcher, The Downing Street Years, Londres, 1993, p. 696.

9 Nigel Lawson, The View from No. 11, Londres, 1992, pp. 501-504.

10 Ibíd., p. 843.

11 Thatcher, The Downing Street Years, p. 137.

12 The Daily Telegraph, obituario por Sir Alan Walters, 5 de enero de 2009.

13 Lawson, The View from No. 11, p. 961.

14 Ibíd., p. 958.

15 Thatcher, The Downing Street Years, pp. 714-715.

16 Lawson, The View from No. 11, p. 961.

17 Thatcher, The Downing Street Years, pp. 717

18 John Major, The Autobiography, Londres, 2000, pp. 133-134.

19 Ibíd., p. 157.

20 Ibíd., p. 159.

21 Ibíd., pp. 162-163.

22 Delors, Mémoires, pp. 409, 477.

23 Norman Lamont, In Office, Londres, 1999, p. 211.

24 Ibíd., p. 216.

25 Ibíd., p. 245.

26 Ibíd., p. 231.

27 Major, The Autobiography, p. 312.

28 Ibíd., p. 314.

29 Ibíd., p. 329.

30 Ibíd., p. 334.

31 George Soros, con Byron Wien y Krisztina Koenen, Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve, Nueva York, 1995, pp. 81-85.

32 The Financial Times, “Sterling is Suspended within ERM”, 17 de septiembre de 1992.

33 Robert Solomon, “The Birth of the Euro and its Effects”, Brown Journal of World Affairs, vol. 6, no. 2 (Verano/Otoño 1999), pp. 142-148.

34 Tommaso Padoa-Schioppa, “The Euro: Significance for Europe and Beyond”, discurso ante la Comisión para Asuntos Financieros de la Cámara de Consejeros, Tokio, 9 de marzo de 1999.

35 Issing, The Birth of the Euro, pp. 9, 13.

36 Matt Marshall, The Bank: The Birth of Europe’s Central Bank and the Rebirth of Europe’s Power, Londres, 1999, p. 159.

37 Issing, The Birth of the Euro, pp. 7.

38 Ibíd., p. 15.

39 Graham Bannock y R. E. Baxter, The Penguin Dictionary of Economics, octava ed. Londres, 2011 (primera ed. 1972), p. 264.

40 Issing, The Birth of the Euro, pp. 193.

41 Marshall, The Bank, p. 89.

42 Ibíd., pp. 89-90.

43 Der Spiegel, “Es gibt kein Zurück”, 9 de diciembre de 1991.

44 Le Monde, “Réunion des ministres des Finances à la Haye: Les Douze ont progressé vers l’union monétaire”, 1 de diciembre de 1991.

45 Der Spiegel, “Es gibt kein Zurück”.

46 The Independent, “Kohl acts to quash revolt over the euro”, 2 de julio de 1997.

47 www.businessweek.com, 20 de junio de 1997.

48 Issing, The Birth of the Euro, pp. 229.

49 Ibíd., p. 232.

50 Ibíd., p. 21.

51 Otmar Issing, discurso pronunciado en el 25 Jubileo de la Sociedad Danesa de Analistas Financieros, Copenhague, 7 de mayo de 1999.

52 Francesco Giordano y Sharda Persaud, The Political Economy of Monetary Union: Towards the Euro, Londres, 1998, p. 37.

53 Ibíd., p. 53.

54 Issing, The Birth of the Euro, p. 193.

55 Der Spiegel, “Aufbruch ins Ungewisse”, 29 de diciembre de 2001.

56 Matthew Lynn, Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, Londres, 2011, p. 34.

XVIII

EL AUGE DE CHINA

1 The New York Times, "Deng Xiaoping: A Political Wizard Who Put China on the Capitalist Road", 20 de febrero de 1997.

2 Ezra F. Vogel, Deng Xiaoping and the Transformatioartn of China, Cambridge, MA, 2011, p. 49.

3 Ibid., pp. 217-218.

4 Ibid., pp. 218, 220.

5 Eli Heckscher, Mercantilism, 2 vols, primera ed. inglesa, Londres, 1935, vol. 2, p. 46.

6 Paul Krugman, de "The Conscience of a Liberal", un blog en el The New York Times, 31 de diciembre de 2009.

7 Patrick Buchanan, “Yankee Utopians in a Chinese Century”, 2 de julio de 2010, disponible en http://buchanan.org/blog/yankee-utopians-in-a-chinese-century-4227.

8 Ibid.

9 Lawrence J. Braham, Zhu Rongji and the Transformation of Modern China, Singapur, 2002, pp. 6-7.

10 Kui-yin Cheung, “The Impact of Renminbi Devaluation on Hong Kong and China Trade”, en Y. Y. Kueh (ed.), The Political Economy of Sino-American Relations: A Greater China Perspective, Hong Kong, 1997, pp. 163-180, pp. 163, 166.

11 Braham, Zhu Rongji, p. 24.

12 The New York Times, “Devaluation by China”, 16 de diciembre de 1989.

13 Nicholas R. Lardy, “Chinese Foreign Trade”, China Quarterly, no. 131, septiembre de 1992, pp. 691-720, p. 717.

14 Ibid.

15 Zhiang Jialin, The Debate on China's Exchange Rate – Should or Will It be Devalued?, Hoover Institute Essays in Public Policy, No. 112, Stanford, 2004, p. 2.

16 Time, "Zhu Rongji's Year of Living Dangerously", 12 de abril de 1999.

17 Braham, Zhu Rongji, p. XXIX.

18 Ibid., p. XXX.

19 Paul Krugman, The Return of Depression Economics, Londres, 1999, pp. 84-86.

20 Ibid., p. 69.

21 Fumio Hayashi y Edward C. Prescott, The 1990s in Japan: A Lost Decade, Working Papers 607, Banco Federal de la Reserva de Minneapolis, Minneapolis, MN, 2000, p. 1.

22 Krugman, Depression Economics, pp. 94-96.

23 Ibid., pp. 94-95.

24 Matthew Bishop, Economics: An A-Z Guide, London, 2009, p. 67.

25 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 125.

26 Krugman, Depression Economics, pp. 144, 141.

27 Xiao-Ming Li, "China's Macroeconomic Stabilization Policies Following the Asian Financial Crisis: Success or Failure?", Asian Survey, vol. 40, no. 6, noviember-diciembre de 2000, pp. 938-957, p. 938.

28 The Economist, "East Asia's Whirlwind Hits the Middle Kingdom", 14 de febrero de 1998.

29 The Economist, "China's Currency", 12 de agosto de 1999.

30 Business China, "Devaluing the renminbi", 2 de febrero de 1998.

31 The New York Times, "China Won't Reduce Value of Currency, Official Says", 1 de diciembre de 1997.

32 James Kynge, China Shakes the World: The Rise of a Hungry Nation, Londres, 2006, pp. 27-28.

33 The Economist, “China Pedals Harder”, 11 de junio de 1998.

34 Zhu Rongji, Zhu Rongji Meets the Press, Hong Kong, 2011, p. 172.

35 Ibid., p. 241.

36 Ibid., p. 259.

37 Ibid., p. 262.

38 The New York Times, “U.S. Calls Revaluation a Good Start for Beijing”, 22 de julio de 2005.

39 Ibid.

40 www.chinadaily.com.cn, “Greenspan: Yuan revamp unlikely to help US”, 14 de julio de 2005.

41 Wayne M. Morrison and Marc Labonte, China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues, CRS Report for Congress, Washington, DC, 19 de diciembre de 2011, p. 1.

42 www.bbc.co.uk, 27 November 2012.

43 www.xinhua.net, 18 March 2010.

44 www.bbc.co.uk, 13 January 2012.

XIX

ESPEJISMOS DE DEUDA

1 The Economist, Lexington, "Alan Greenspan, Fiscal Fiddler", 1 de febrero de 2001.

2 Ibid.

3 Alan Greenspan, The Age of Turbulence: Adventures in a New World, Nueva York, 2007, p. 183.

4 The New York Times, “The Doctrine was Not to Have One”, 25 de agosto de 2005.

5 Time, “25 People to Blame for the Financial Crisis”, 12 February 2009, disponible en http://content.time.com/time/specials/packages/completelist/0,29569,1877351,00.html.

6 The New York Times, 25 de agosto de 2005.

7 Greenspan, The Age of Turbulence, p. 27.

8 The New York Times, 25 de agosto de 2005.

9 Time, “Who Swiped the Surplus?”, 3 de septiembre de 2001.

10 Time, “Dissecting Bush’s Tax-Cut Plan”, 27 de febrero de 2001.

11 Paul Weyrich, “Bush’s Legacy Not Yet Written”, www.frontpagemag.com, 16 de enero de 2009.

12 Greenspan, The Age of Turbulence, p. 235.

13 Comentarios de R. Glenn Hubbard, Tax Notes, 30th Anniversary, 10 de diciembre de 2002.

14 Stephen Slivinski, Buck Wild: How Republicans Broke the Bank and Became the Party of Big Government, Nashville, 2006, pp. 119-121.

15 Ibid., p. 123.

16 Ibid., pp. 126, 3.

17 Ibid., p. 149.

18 The Wall Street Journal, "Bush Finds Party Faithful in an Ugly Mood", 9 de febrero de 2004.

19 James Bovard, The Bush Betrayal, New York, 2004, pp. 2-3.

20 The Wall Street Journal, "Big Government Conservatism", 15 de agosto de 2003.

21 Greenspan, The Age of Turbulence, pp. 238-239.

22 Publicidad en The New York Times, 11 de febrero de 2003.

23 Greenspan, The Age of Turbulence, p. 241.

24 Los Angeles Times, “Fears of Dot-Com Crash, Version 2.0”, 16 de julio de 2006.

25 www.cnn.com, 29 de octubre de 2001.

26 Mark M. Zandi, “Assessing President Bush’s Fiscal Policies”, julio de 2004, p. 3, www.pbs.org.

27 Ibid.

28 Richard Duncan, The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures, Singapur, 2005, primera ed., 2003, pp. 78-79.

29 Ibid., pp. 81, 87.

30 Ibid., p. 113.

31 Peter Warburton, Debt and Delusion: Central Bank Follies That Threaten Economic Disaster, Londres, 2000, p. 1

32 Ibid., p. 3.

33 Ibid., p. 11.

34 Ibid., pp. 18-19.

35 Ibid., p. 236.

36 Ibid., p. 251.

37 Niall Ferguson y Moritz Schularick, "'Chimerica' and the Global Asset Market Boom", International Finance, vol. 10, no. 3, 2007, pp. 215-239, resumen; ibid., p. 230.

38 John Francis, History of the Bank of England, 2 vols, Londres 1848, vol. 2, p. 34.

39 Warburton, Debt and Delusion, p. 49.

40 www.lbma.org.uk.

41 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 3.

42 James Rickards, Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis, Nueva York, 2011, p. xii.

43 Detlev S. Schlichter, Paper Money Collapse: The Folly of Elastic Money and the Coming Monetary Breakdown, Hoboken, NJ, 2011, pp. 1, 1-2, 5.

XX

CRISIS Y RESCATES

1 Time, "25 People to Blame for the Financial Crisis", citado en New York Daily News, 13 de febrero de 2009.

2 The Economist, "Accounting for Angelo", 5 June 2009; The New York Times, 15 de octubre de 2010.

3 The Economist, "Accounting for Angelo".

4 The New York Times, “The Original Subprime Crisis”, 26 de diciembre de 2007.

5 Louis Hyman, Debtor Nation: The History of America in Red Ink, Princeton, 2011, pp. 283-4.

6 Ibid., p. 285.

7 Paul Krugman, The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, Londres, 2008, p. 148.

8 Matthew Bishop, Economics: An A-Z Guide, Londres, 2009, p. 287.

9 The Wall Street Journal, “Bankers Hope for a Reprise of ‘Bowie Bonds’”, 23 de agosto de 2005.

10 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 179.

11 Robin Blackburn, “The Subprime Crisis”, New Left Review, marzo-abril de 2008, pp. 63-106, pp. 64-5.

12 Ibid., p. 72.

13 Michael Lewis, The Big Short: Inside the Doomsday Machine, London, 2010, p. 209.

14 Krugman, The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, pp. 168-169.

15 www.newyorkfed.org.

16 The New York Times, "Why a US Subprime Mortgage Crisis is Felt around the World", 31 de agosto de 2007.

17 Alan Greenspan, Economists' Forum, http://www.ft.com/comment/blogs, 6 de abril de 2008.

18 The New York Times, "Lehman Files for Bankruptcy; Merrill is Sold", 15 de septiembre de 2008.

19 The Washington Post, review of Vicky Ward, The Devil's Casino, 18 de abril de 2010.

20 The Financial Times, “The High Stakes Games, Backstabbing and Greed behind Lehman’s Demise”, 8 de abril de 2010.

21 The New York Times, “Lehman Files for Bankruptcy”.

22 Coggan, Paper Promises, p. 181.

23 William Shakespeare, Titus Andronicus, Jonathan Bate (ed.), Londres, 1995, p. 186. (Esta cita es del Acto II.)

24 Andrew Ross Sorkin, Too Big to Fail: Inside the Battle to Save Wall Street, Londres, 2009, p. 449.

25 Ibid., p. 456.

26 Hank Paulson, On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System, Nueva York, 2010, pp. 266-267.

27 Ibid., pp. 279-280.

28 Ibid., p. 290.

29 Ibid., p. 335.

30 Sorkin, Too Big to Fail, p. 513.

31 Paulson, On the Brink, p. 369.

32 Sorkin, Too Big to Fail, p. 513.

33 Gordon Brown, Beyond the Crisis: Overcoming the First Crisis of Globalization, Londres, 2010, p. 65.

34 Sorkin, Too Big to Fail, p. 514.

35 Alistair Darling, Back from the Brink, Londres, 2011, pp. 140-141.

36 www.treasurydirect.gov.

37 Time, “The US Deficit”, 25 de agosto de 2009.

38 www.treasurydirect.gov.

39 www.usgovernmentspending.com.

40 Citado en Matthew Lynn, Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, Londres, 2011, p. 37.

41 Michael Lewis, Boomerang, London, 2011, p. 47.

42 Lynn, Bust, p. 115.

43 Ibid., pp. 115, 46.

44 Ibid., p. 120.

45 Ibid., pp. 121,123.

46 The New York Times, “Greek Leader Offers Plan to Tackle Debt Crisis”, 15 de diciembre de 2009.

47 The New York Times, “Greece’s Stumble Follows a Headlong Rush into the Euro”, 5 de mayo de 2010.

48 The Economist, “A Very European Crisis”, 4 de febrero de 2010.

49 Evangelos Venizelos, “The Greek Debt Crisis: Prospects and Opportunities”, comentarios pronunciados en el Instituto Peterson de Economía Internacional, Washington, DC, 25 de julio de 2011.

50 Coggan, Paper Promises, p. 206.

51 Lewis, The Big Short, p. 264.

52 The Wall Street Journal, “US Debt and the Greece Analogy”, 18 de junio de 2010 (artículo escrito por Alan Greenspan).

53 www.lbma.org.uk.

54 Paul Krugman, End This Depression Now!, Londres, 2011, p. 149.

55 The New York Times, “Nobody Understands Debt”, 1 de enero de 2012 (artículo escrito por Paul Krugman).

56 The Economist, “Twisted Thinking”, 31 de marzo de 2011.

57 Ibid.

58 Time, Person of the Year 2009, “Ben Bernanke”, 16 de diciembre de 2009.

59 Darling, Back from the Brink, p. 198.

EPÍLOGO

1 www.forbes.com, “Bailout-Hater Tsipras Now Trying to Form Government in Greece”, 7 de mayo de 2012.

2 The New York Times, “Supporters of Bailout Claim Victory in Greek Election”, 17 de junio de 2012.

3 www.cnn.com, “Greek New Democracy Leader Hails ‘Victory for All Europe’”, 18 de junio de 2012.

4 The Financial Times, “Eurozone Agrees Greek Aid Deal”, 27 de noviembre de 2012.

5 The Financial Times, “Greek Bond Bet Pays Off for Hedge Fund”, 18 de diciembre de 2012.

6 The New York Times, “Greek Opposition Leader Seeks Conference on Debt”, 25 de enero de 2013.

7 Ibid.

8 Consejo de Relaciones Exteriores, What is the Fiscal Cliff?, 12 de diciembre de 2012, disponible en http://www.cfr.org/world/fiscal-cliff/p28757.

9 Ibid.

10 The Washington Post, “The Fiscal Cliff: How the House Voted”, 2 de enero de 2013.

11 Meadville Tribune, “Averting the Real Fiscal Cliff “, 31 de enero de 2013, artículo escrito por Glenn Thompson, delegado republicano por el 5to distrito de Pensilvania.

12 www.bbc.co.uk, “State of the Union: Obama Pledges to Reignite Economy”, 13 de febrero de 2013.

13 Guardian, “G20 Summit Marks Largest Such Gathering in a Decade”, 14 de noviembre de 2008.

14 Niall Ferguson, “The End of Chimerica: Amicable Divorce or Currency War?”, ante el Comité de Medios y Arbitrios, Cámara de Representantes de EE UU, 24 de marzo de 2010.

15 China Business Review, “China Tackles Economic Crisis with Fiscal Stimulus”, vol. 36, no. 2, marzo de 2009, disponible en http://www.chinabusinessreview.com/.

16 The Wall Street Journal, “US Debt and the Greece Analogy”, 18 de junio de 2010, artículo escrito por Alan Greenspan.

17 IMF, World Economic Outlook, abril de 2012, p. 9.

CONCLUSIÓN

1 Richard Duncan, The New Depression: The Breakdown of the Paper Money Economy, Singapur, 2012, p. 169.

2 Philip Coggan, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011, p. 267.

3 Fareed Zakaria, “Can America be Fixed?: The New Crisis of Democracy”, Foreign Affairs, vol. 92, no. 1, enero-febrero de 2013, pp. 22-33, p. 26.

4 Paul Krugman, End This Depression Now!, Londres, 2011, p. XI.

5 Zakaria, “Can America Be Fixed?”, p. 26.

6 Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton, 2009, p. XXXIII.

7 Ibid.

8 John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, London, 1919, p. 220.

9 Mauricio Drelichman y Hans-Joachim Voth, “Debt Sustainability in Historical Perspective: The Role of Fiscal Repression”, Journal of the European Economic Association, vol. 6, no. 2-3, abril-mayo de 2008), pp. 657-667, resumen.

10 www.forbes.com, “China’s Cash Position Swells to Record High”, 15 de octubre de 2011.

BIBLIOGRAFÍA

MANUSCRITOS

The National Archives (TNA), Kew, Londres

T236/1669.

T236/1756.

T236/1758.

T269/1.

OTROS ARCHIVOS

Biblioteca y Museo Harry S. Truman, Independence, MO.

Papeles de William McChesney Martin Jr., Reserva Federal de St. Louis, museo de Historia de Missouri, St. Louis, MO, disponible en http://collections.mohistory.org/archive/ARC:A0990.

FUENTES PUBLICADAS

Artículos, ponencias, etcétera.

BEATTY, Jack, "President Coolidge's Burden", Atlantic Magazine, diciembre de 2003, reseña de Robert E. Gilbert's The Tormented President: Calvin Coolidge, Death, and Clinical Depression), disponible en www.theatlantic.com/magazine/archive/2003/12/president-coolidges-burden/303175/.

BLACKBURN, Robin, 'The Subprime Crisis", New Left Review, marzo-abril de 2008, pp. 63-106.

BLODGETT, Ralph H., "Impact of Total War", The American Economic Review, vol. 36, no. 2, mayo de 1946, pp. 126-138.

BORDO, Michael D. y White, Eugene N., "A Tale of Two Currencies: British and French Finance during the Napoleonic Wars", Journal of Economic History, vol. 51, no. 2, junio de 1991, pp. 303-316.

BRANSON, William H., “The Trade Effects of the 1971 Currency Realignments”, Brookings Papers on Economic Activity, vol. 3, no. 1 (1972), pp. 15-69.

BRIGHT, John, discurso pronunciado en Edimburgo, 5 de noviembre de 1868, disponible en www.libertyfund.org.

BROADBERRY, Stephen y Howlett, Peter, The United Kingdom during World War I: Business as Usual?, Universidad de Warwick, 2003.

BUCHANAN, Patrick, “Yankee Utopians in a Chinese Century”, 2 de julio de 2010.

BURNS, Arthur F., “The Anguish of Central Banking”, el discurso de 1979 de Per Jacobsson, pronunciado en Belgrado, Yugoslavia, 30 de septiembre de 1979.

Business China, “Devaluing the renminbi”, 2 de febrero de 1998.

CALLAGHAN, James, discurso pronunciado ante el congreso del Partido Laborista, 28 de septiembre de 1976, disponible en www.britishpoliticalspeech.org.

CARTER, James E., “Crisis of Confidence Speech”, 15 de julio de 1979, Archivo del Miller Center, Charlottesville.

CASSEL, Gustav, “The Restoration of the Gold Standard”, Economica, no. 9, noviembre de 1923, conferencia pronunciada en la Escuela de Economía de Londres, 18 de junio de 1923, pp. 171-185.

CASSIS, Youssef, “Merchant Bankers and City Aristocracy”, The British Journal of Sociology, vol. 39, no. 1, marzo de 1988, pp. 114-120.

China Business Review, “China Tackles Economic Crisis with Fiscal Stimulus”, vol. 36, no. 2, marzo de 2009.

COHEN, Jerome B., “Fiscal Policy in Japan”, Journal of Finance, vol. 5, no. 1, marzo de 1950, pp. 110-125.

Consejo de Relaciones Exteriores, “What is the Fiscal Cliff?”, 12 de diciembre de 2012. The Daily Mail, 19 de septiembre de 1949.

DAVIES, Gavyn, “How the Fed defeated President Truman to win its independence”, The Financial Times, 20 de enero de 2012.

DE GAULLE, Charles, “Conférence de presse du 4 février, 1965”, disponible en www.ina.fr.

Der Spiegel, “Es gibt kein Zurück”, 9 de diciembre de 1991.

—, “Aufbruch ins Ungewisse”, 29 de diciembre de 2001.

DRELICHMAN, Mauricio y Voth, Hans-Joachim, “Debt Sustainability in Historical Perspective: The Role of Fiscal Repression”, Journal of the European Economic Association, vol. 6, no. 2-3, abril-mayo de 2008, pp. 657-667.

ELTIS, Walter, Lord Overstone and the Establishment of British Nineteenth-Century Monetary Orthodoxy, Discussion Papers in Economic and Social History, no. 42, Oxford, diciembre de 2001.

EMMINGER, Otmar, The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium, 1948-1975, Essays in International Finance, no. 122, Princeton, junio de 1977.

—, Otmar, “The International Role of the Dollar”, Banco de la Reserva Federal de Kansas City, The Economic Review, septiembre-octubre de 1985, pp. 17-24.

FAIRCHILD, Fred Rogers, “German War Finance - A Review”, The American Economic Review, vol. 12, no. 2, junio de 1922, pp. 246-261.

FELDMAN, Gerald D., “Industrialists, Bankers and the Problem of Unemployment in the Weimar Republic”, Central European History, vol. 25, no. 1, 1992, pp. 76-91.

FERGUSON, Niall, “The End of Chimerica: Amicable Divorce or Currency War?”, ante el Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes de EE UU, 24 de marzo de 2010.

—, “Political Risk and the International Bond Market between the 1848 Revolution and the Outbreak of the First World War”, Economic History Review, vol. 59, no. 1, 2006, pp. 70-112.

— y Moritz Schularick, “‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom”, International Finance, vol. 10, no. 3 (2007), pp. 215-239.

FETTER, Frank W., Business History Review, vol. 46, no. 3, otoño de 1972, pp. 393-395, reseña de D. P. O’Brien (ed.), The Correspondence of Lord Overstone.

FINDLAY, Shirras G., “The Position and Prospects of Gold”, Economic Journal, vol. 50, no. 198-199, junio-septiembre de 1940, pp. 207-223.

FLORES, Juan-Huitzi, Lending Booms, Underwriting and Competition: The Barings Crisis Revisited, Working Papers in Economic History, Universidad Carlos III de Madrid, enero de 2007.

GAITSKELL, Hugh, “The Sterling Area”, International Affairs, vol. 28, no. 2, de abril de 1952, pp. 170-176.

GOLDENWEISER, E. A., “Effects of Further Gold Imports on our Banking Situation”, The American Economic Review, vol. 13, no. 1, marzo de 1923, pp. 84-91.

GREENSPAN, Alan, foro de economistas, http://www.ft.com/comment/blogs, 6 de abril de 2008.

GUARDIAN, “G20 Summit Marks Largest Such Gathering in a Decade”, 14 de noviembre de 2008.

GUTT, Camille, “Les Accords de Bretton Woods et les institutions qui en sont issues”, Recueil de Cours, Académie de Droit International, La Haya, 1948.

HAMILTON, James D., “Monetary Factors in the Great Depression”, Journal of Monetary Economics, vol. 19, 1987, pp. 145-169.

HAMMOND, Bray, “Jackson, Biddle, and the Bank of the United States”, Journal of Economic History, vol. 7, no. 1, Mayo de 1947, pp. 1-23.

HAWTREY, Ralph, “The Gold Standard”, Economic Journal, vol. 29, no. 116, diciembre de 1919, pp. 428-42.

HAYASHI, Fumio y Prescott, Edward C., The 1990s in Japan: A Lost Decade, Working Papers 607, Banco de la Reserva Federal de Minneápolis, MN, 2000.

HELLER, Walter W., "The Role of Fiscal-Monetary Policy in German Economic Recovery", The American Economic Review, vol. 40, no. 2, mayo de 1950, pp. 531-547.

HETZEL, Robert L. y Leach, Ralph F., "The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account", Banco de la Reserva Federal de Richmond, Economic Quarterly, vol. 87, no. 1, invierno de 2001, pp. 33-55.

HUBBARD, R. Glenn, Comentarios de, Tax Notes, 30th Anniversary, 10 de diciembre de 2002.

IRWIN, Douglas A., The Aftermath of Hamilton's "Report on Manufactures", NBER Working Paper Series, no. 9943, Cambridge, MA, agosto de 2003.

ISSING, Otmar, discurso pronunciado en el 25 Jubileo de la Asociación Danesa de Analistas Financieros, Copenhague, 7 de mayo de 1999.

JOHNSON, Harry, "The Gold Rush of 1968 in Retrospect and Prospect", The American Economic Review, vol. 59, no. 2, de mayo de 1969, pp. 344-348.

KEYNES, John Maynard, “New Taxation in the United States”, Economic Journal, vol. 27, no. 108 (diciembre de 1917), pp. 561-5.

KLEIN, Ronald W., “Japan 1979: The Second Oil Crisis”, Asian Survey, vol. 20, no. 1, enero de 1980, pp. 42-52.

KLOPSTOCK, Fred H., “Monetary Reform in Western Germany”, Journal of Political Economy, vol. 57, no. 4, agosto de 1949, pp. 277-292.

KRUGMAN, Paul, “The Conscience of a Liberal”, un blog en The New York Times, 31 de diciembre de 2009.

KUCZYNSKI, R. R., “German Taxation Policy in the World War”, Journal of Political Economy, vol. 31, no. 6, diciembre de 1923, pp. 763-789.

KUI-YIN CHEUNG, “The Impact of Renminbi Devaluation on Hong Kong and China Trade”, en Y. Y. Kueh (ed.), The Political Economy of Sino-American Relations: A Greater China Perspective, Hong Kong, 1997, pp. 163-180.

KUSIHARA, Kenneth K., “Japan’s Trade Position in a Changing World Market”, Review of Economics and Statistics, vol. 37, no. 4, noviembre de 1955, pp. 412-417.

KUSIHARA, Kenneth K., “Postwar Inflation and Fiscal-Monetary Policy in Japan”, The American Economic Review, vol. 36, no. 5, diciembre de 1946, pp. 843-854.

LAIDLER, David E. y Stadler, George W., “Monetary Explanations of the Weimar Republic’s Hyperinflation: Some Neglected Contributions in Contemporary German Literature”, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 30, no. 4, noviembre de 1998, pp. 816-831.

LARDY, Nicholas R., “Chinese Foreign Trade”, China Quarterly, no. 131, septiembre de 1992, pp. 691-720.

LAYTON, W. T., “British Opinion on the Gold Standard”, Quarterly Journal for Economics, vol. 39, no. 2, febrero de 1925, pp. 184-195.

Le Monde, “Réunion des ministres des Finances à la Haye: Les Douze ont progress. vers l’union monétaire”, 1 de diciembre de 1991.

LI, Xiao-Ming, “China’s Macroeconomic Stabilization Policies Following the Asian Financial Crisis: Success or Failure?”, Asian Survey, vol. 40, no. 6, noviembre-diciembre de 2000, pp. 938-957.

Los Angeles Times, “Fears of Dot-Com Crash, Version 2.0”, 16 de julio de 2006.

MARTIN Jr., William McChesney, “Toward a World Central Bank?”, Basilea, Suiza, conferencia en la fundación Per Jacobsson, pronunciada el 14 de septiembre de 1970.

MITCHELL, Wesley, “Review of Lionel Robbins, The Great Depression”, The Quarterly Journal of Economics, vol. 49, no. 3, mayo de 1935, pp. 503-507.

MORRISON, Wayne M. y Labonte, Marc, China’s Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues, informe del CRS al Congreso, Washington, DC, 19 de diciembre de 2011.

NEWBY, Elisa, The Suspension of Cash Payments as a Monetary Regime, Centre for Dynamic Macroeconomic Analysis, Working Paper Series, Universidad de St. Andrews, febrero de 2007, revisado en junio de 2007.

NEWTON, C. C. S., “The Sterling Crisis of 1947 and the British Response to the Marshall Plan”, Economic History Review, New Series, vol. 37, no. 3, agosto de 1984, pp. 391-408.

NIXON, Richard, “Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: ‘The Challenge of Peace’”, 15 de agosto de 1971, disponible en www.presidency.ucsb.edu.

NOYES, C. Reinold, “The Gold Inflation in the United States, 1921-1929”, The American Economic Review, vol. 20, no. 2, enero de 1930, pp. 181-198.

PADOA-SCHIOPPA, Tommaso, “The Euro: Significance for Europe and Beyond”, discurso pronunciado ante el Comité de la Cámara de Consejeros de Asuntos Financieros, Tokio, 9 de marzo de 1999.

PAISH, Sir George, “The Rehabilitation of Europe Dependent on America”, Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 102, America and the Rehabilitation of Europe, julio de 1922, pp. 147-151.

PATRICK, Hugh T., “The Bank of Japan: A Case Study in the Effectiveness of Central Bank Techniques of Monetary Control”, Journal of Finance, vol. 15, no. 4, diciembre de 1960, pp. 573-574.

PERSONS, Charles E., “Credit Expansion, 1920 to 1929, and its Lessons”, The Quarterly Journal of Economics, vol. 45, no. 1, noviembre de 1930, pp. 94-130.

PHELPS BROWN, E. H. y Hopkins, Sheila V., “Seven Centuries of the Prices of Consumables, Compared with Builders’ Wage-Rates”, Economica, New Series, vol. 23, no. 92, noviembre de 1956, pp. 296-314.

REAGAN, Ronald, “A Time for Choosing”, discurso pronunciado en Los Angeles, 27 de octubre de 1964.

ROMER, Christina D., “Macroeconomic Policy in the 1960s: The Causes and Consequences of a Mistaken Revolution”, presentado en la sesión

plenaria A de la Reunión Anual de la Sociedad de Historia Económica, Biblioteca Presidencial Lyndon B. Johnson, Austin, TX, 7 de septiembre de 2007.

ROSS ECKLER, Albert, “Recent Expansion of Bank Credit”, Review of Economics and Statistics, vol. 11, no. 1, febrero de 1929, pp. 46-51.

SARGENT, Thomas J. y Velde, François R., “Macroeconomic Features of the French Revolution”, Journal of Political Economy, vol. 103, no. 3, junio de 1995, pp. 474-518.

SCHUMPETER, Joseph, The Crisis of the Tax State, Viena, 1919.

—, “The Instability of Capitalism”, Economic Journal, vol. 38, no. 151, septiembre de 1928, pp. 361-386.

SCHWEITZER, Arthur, “Schacht’s Regulation of Money and the Capital Markets”, Journal of Finance, vol. 3, no. 2, junio de 1948, pp. 1-18.

SELTZER, Lawrence H., “The Changed Environment of Monetary-Banking Policy”, The American Economic Review, vol. 36, no. 2, mayo de 1946, pp. 65-79.

SINCLAIR, John F., “America and the Debts of Europe”, Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 102, America and

the Rehabilitation of Europe, julio de 1922, pp. 85-100.

SLOAN, Lawrence H., “The Business Prospect in the United States”, Economic Journal, vol. 38, no. 150, junio de 1928, pp. 175-192.

SOLOMON, Robert, “The Birth of the Euro and its Effects”, Brown Journal of World Affairs, vol. 6, no. 2, verano/otoño de 1999, pp. 142-148.

SPRAGUE, Oliver, “The American Crisis of 1907”, Economic Journal, vol. 18, no. 71, septiembre de 1908, pp. 353-372.

—, “The Discount Policy of the Federal Reserve Banks”, The American Economic Review, vol. 11, no. 1, marzo de 1921, pp. 16-29.

TALLMAN, Ellis W., The Panic of 1907, Working Paper 12.28, Banco de la Reserva Federal de Cleveland, Cleveland, OH, noviembre de 2012.

THATCHER, Margaret, discurso ante el congreso del partido conservador (“The lady’s not for turning”), pronunciado el 10 de octubre de 1980.

The Daily Telegraph, obituario por sir Alan Walters, 5 de enero de 2009.

The Economist, “Accounting for Angelo”, 5 de junio de 2009.

—, “China Pedals Harder”, 11 de jnio de 1998.

—, “China’s Currency”, 12 de agosto de 1999.

—, “East Asia’s Whirlwind Hits the Middle Kingdom”, 14 de febrero de 1998.

—, “Gold: The Great Freeze”, 15 de diciembre de 1973.

—, “Gold Shares”, 8 de diciembre de 1973.

—, “A Heavyweight Chap, at Five Foot Two”, 23 de noviembre de 2006.

—, Lexington, “Alan Greenspan, Fiscal Fiddler”, 1 de febrero de 2001.

—, “Living in a Dollar World Again”, 17 de noviembre de 1973.

—, “The Return of the Dollar”, 12 de enero de 1974.

—, “Twisted Thinking”, 31 de marzo de 2011.

—, “An Uncertain Weapon”, 20 de octubre de 1973.

—, “A Very European Crisis”, 4 de febrero de 2010.

—, “When an Era Trembles”, 29 de marzo de 1975.

The Financial Times, “Eurozone Agrees Greek Aid Deal”, 27 de noviembre de 2012.

—, “Gold at Record Levels”, 9 de enero de 1974.

—, “Greek Bond Bet Pays Offfor Hedge Fund”, 18 de diciembre de 2012.

—, “The High Stakes Games, Backstabbing and Greed behind Lehman’s Demise”, 8 de abril de 2010.

—, “Nine to Seek US Backing for Gold Price Plan”, 24 de abril de 1974.

—, “Sterling is Suspended within ERM”, 17 de septiembre de 1992.

The Independent, "Kohl acts to quash revolt over the euro", 2 de julio de 1997.

The Meadville Tribune, "Averting the Real Fiscal Cliff", 31 de enero de 2013, artículo escrito por Glenn Thompson, delegado republicano por el 5º distrito de Pensilvania.

The New York Times, publicidad, 11 de febrero de 2003.

—, "China Won't Reduce Value of Currency, Offcial Says", 1 de diciembre de 1997.

—, "Deng Xiaoping: A Political Wizard Who Put China on the Capitalist Road", 20 de febrero de 1997.

—, "Devaluation by China", 16 de diciembre de 1989.

—, "The Doctrine was Not to Have One", 25 de agosto de 2005.

—, "Greece's Stumble Follows a Headlong Rush into the Euro", 5 de mayo de 2010.

—, “Greek Leader Offers Plan to Tackle Debt Crisis”, 15 de diciembre de 2009.

—, “Greek Opposition Leader Seeks Conference on Debt”, 25 de enero de 2013.

—, “Lehman Files for Bankruptcy; Merrill is Sold”, 15 de septiembre de 2008.

The New York Times, “Milton Friedman, Free Markets Theorist, Dies at 94”, 16 de noviembre de 2006.

—, “Nobody Understands Debt”, 1 de enero de 2012 (artículo escrito por Paul Krugman).

—, obituario por Fred M. Vinson, 9 de septiembre de 1953.

—, “The Original Subprime Crisis”, 26 de diciembre de 2007.

—, “Supporters of Bailout Claim Victory in Greek Election”, 17 de junio de 2012.

—, “U.S. Calls Revaluation a Good Start for Beijing”, 22 July 2005.

—, “War Finance in England”, 27 de enero de 1862.

—, “Why a US Subprime Mortgage Crisis is Felt around the World”, 31 de agosto de 2007.

—, 25 de agosto de 2005.

—, 15 de octubre de 2010.

The Wall Street Journal, “Bankers Hope for a Reprise of ‘Bowie Bonds’”, 23 de agosto de 2005.

—, “Big Government Conservatism”, 15 de agosto de 2003.

—, “Bush Finds Party Faithful in an Ugly Mood”, 9 de febrero de 2004.

—, “US Debt and the Greece Analogy”, 18 de junio de 2010, artículo escrito por Alan Greenspan.

The Washington Post, “The Fiscal Cliff: How the House Voted”, 2 de enero de 2013.

—, reseña de Vicky Ward, The Devil's Casino, 18 de abril de 2010.

Time, "25 People to Blame for the Financial Crisis", citado en New York Daily News, 13 de febrero de 2009.

—, "The Arab World: Oil, Power, Violence", 2 Abril de 1973.

—, "Defender of the Dollar", 22 de octubre de 1979.

—, "Dissecting Bush's Tax-Cut Plan", 27 de febrero de 2001.

—, "The Economy: Nixon's Grand Design for Recovery", 30 de agosto de 1971.

—, "Germany: Reparations Report", 26 de diciembre de 1927.

—, Man of the Year, "A Desert King Faces the Modern World", 6 de enero de 1975.

—, "Money: De Gaulle v The Dollar", 12 de febrero de 1965.

—, Person of the Year 2009, “Ben Bernanke”, 16 de diciembre de 2009.

—, “Ripples from Iran”, 5 de febrero de 1979.

—, “The Squeeze of ‘79”, 22 de octubre de 1979.

—, “The US Deficit”, 25 de agosto de 2009.

—, “Who Swiped the Surplus?”, 3 de septiembre de 2001.

—, “Zhu Rongji’s Year of Living Dangerously”, 12 de abril de 1999.

—, 1 de noviembre de 1954.

TRUMAN, Harry S., “State of the Union, 1950”, pronunciado el 4 de enero de 1950, disponible en www.let.rug.nl/usa.

TSURU, Shigeto, “Growth and Stability of the Postwar Japanese Economy”, The American Economic Review, vol. 51, no. 2, mayo de 1961, pp. 400-411.

—, “Toward Economic Stability in Japan”, Public Affairs, vol. 22, no. 4, diciembre de 1949, pp. 357-366.

VENIZELOS, Evangelos, “The Greek Debt Crisis: Prospects and Opportunities”, Comentarios pronunciados en el Instituto Peterson de Economía internacional, Washington, DC, 25 de julio de 2011.

VINER, Jacob, “International Finance in the Postwar World”, Journal of Political Economy, vol. 55, no. 2, abril de 1947, pp. 99-107.

VOLCKER, Paul A., The Rediscovery of the Business Cycle, Conferencias en el memorial Charles C. Moskowitz, no. 19, Londres, 1978.

VRIES, Peer, Public Finance in China and Britain in the Long Eighteenth Century, Escuela de Economía de Londres, Working Papers no. 167/12, Londres, agosto de 2012.

WEYRICH, Paul, “Bush’s Legacy Not Yet Written”, disponible en www.frontpagemag.com, 16 de enero de 2009.

ZAKARIA, Fareed, “Can America be Fixed?: The New Crisis of Democracy”, Foreign Affairs, vol. 92, no. 1, enero-febrero de 2013, pp. 22-33.

ZANDI, Mark M., “Assessing President Bush’s Fiscal Policies”, julio de 2004, www.pbs.org.

ZHIANG Jialin, The Debate on China’s Exchange Rate – Should or Will It be Devalued?, Hoover Institute Essays in Public Policy, no. 112, Stanford, 2004.

LIBROS

ADAMS, Brooks, The Gold Standard: An Historical Study, Washington, dc, 1895.

ADENAUER, Konrad, Memoirs, 1945-1953, Beate Ruhm von Oppen (trad.), Londres, 1966.

AFTALION, Florin, L’Economie de la Révolution Française, París, 2007.

ALIBER, Robert Z., The International Money Game, 2da ed, Londres, 1977, 1ra ed, 1973.

ALLEN, G. C., Japan’s Economic Expansion, Londres, 1965.

AMBROSE, Stephen, Nixon: The Triumph of a Politician, 1962-1972, Londres, 1989.

ANDO, Albert, Eguchi, Hidekazu, Farmer, Roger and Suzuki, Yoshio (eds.), Monetary Policy in Our Times, Proceedings of the First International Conference Held by the Institute for Monetary and Economic Studies of the Bank of Japan, Cambridge, MA, 1985.

ANDREADES, A., History of the Bank of England, 1640 to 1903, Christabel Meredith (trad.), Londres, 1909.

ANGELL, Norman, The Story of Money, Londres, 1930.

ASHMAN, Charles, Connally: The Adventures of Big Bad John, Londres, 1974.

AUGAR, Philip, The Death of Gentlemanly Capitalism: The Rise and Fall of London's Investment Banks, Londres, 2000.

BAGEHOT, Walter, Lombard Street: A Description of the Money Market, Londres, 1873.

BAHLMAN, Dudley (ed.), The Diary of Sir Edward Walter Hamilton, Hull, 1993.

BALDERSTON, Theo, Economics and Politics in the Weimar Republic, Londres, 2002.

BALEN, Malcolm, A Very English Deceit: The Secret History of the South Sea Bubble and the First Great Financial Scandal, Londres, 2002.

BANNOCK, Graham y Baxter, R. E., The Penguin Dictionary of Economics, 8va ed., Londres, 2011, 1ra ed., 1972.

BARING, Francis, Observations on the Establishment of the Bank of England and Paper Circulation of the Country, Londres, 1797.

BARNETT, Correlli, The Lost Victory: British Dreams, British Realities, 1945-1950, Londres, 1995.

BENSEL, Richard Franklin, Yankee Leviathan: The Origins of Central State Authority in America, 1859-1877, Cambridge, 1990.

BERNANKE, Ben S., Essays on the Great Depression, Princeton, 2000.

BISHOP, Matthew, Economics: An A-Z Guide, Londres, 2009.

BLACK, John, Hashimzade, Nigar y Miles, Gareth (eds), Oxford Dictionary of Economics, Oxford, 2009, 1ra ed., 1997.

BLACK, Stanley W., A Levite among the Priests: Edward M. Bernstein and the Origins of the Bretton Woods System, Boulder, co, 1991.

BLAKE, Robert, Disraeli, Londres, 1966.

BODIN, Jean, Response to the Paradoxes of Malestroit, Henry Tudor y R. W. Dyson (trad. y ed.), Bristol, 1997, 1ra ed., 1568).

BOLLES, Albert S., The Financial History of the United States, from 1774 to 1789, 3 vols, Londres, 1969, 1ra ed., 1879.

BOOTHBY, Robert, Goods or Gold? The Meaning of the Bretton Woods Agreement, Londres, 1944.

BOVARD, James, The Bush Betrayal, Londres, 2004.

BOYLE, Andrew, Montagu Norman: A Biography, Londres, 1967.

BRAHAM, Lawrence J., Zhu Rongji and the Transformation of Modern China, Singapur, 2002.

BRAND, R. H., War and National Finance, Londres, 1921.

BRANDON, Henry, The Retreat of American Power, Londres, 1972.

BRAUDEL, Fernand, The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II, 2 vols, Sian Reynolds (trad.), Londres, 1972, 1ra ed. francesa, 1949.

BREMNER, Robert P., Chairman of the Fed: William McChesney Martin Jr and the Creation of the Modern American Financial System, New Haven, 2004.

BROWN, Gordon, Beyond the Crisis: Overcoming the First Crisis of Globalization, Londres, 2010.

BRUNER, Robert F., The Panic of 1907, Hoboken, nj, 2007.

BULLOCK, Charles J., Essays on the Monetary History of the United States, Londres, 1900.

BURK, Kathleen, Britain, America and the Sinews of War, 1914-1918, Londres, 1985.

BURKE, Edmund, Reflections on the Revolution in France, Londres, 2006, 1ra ed., Londres, 1790.

BURNS, Arthur, Inside the Nixon Administration: The Secret Diary of Arthur Burns, 1969-1974, Robert Ferrell (ed.), Lawrence, KS, 2010.

CAIRNCROSS, Alec y Eichengreen, Barry, Sterling in Decline: The Devaluations of 1931, 1949 and 1967, Oxford, 1983.

CALLENDER, G. S., Selections from the Economic History of the United States, 1765-1860, Boston, 1909.

CAMPBELL, John, Margaret Thatcher, vol. 1: The Grocer's Daughter, Londres, 2000.

—, Margaret Thatcher, vol. 2: The Iron Lady, Londres, 2003.

CAMPLIN, Jamie, The Rise of the Plutocrats: Wealth and Power in Edwardian England, Londres, 1978.

CANNON, Lou, President Reagan: The Role of a Lifetime, Londres, 1991.

CARGILL, Thomas F., Hutchinson, Michael M. e Ito Takatoshi, The Political Economy of Japanese Monetary Policy, Cambridge, MA, 1997.

CARSWELL, John, The South Sea Bubble, Dover, NH, 1993, 1ra ed., Londres, 1960.

CASSIS, Youssef, City Bankers, 1890-1914, Margaret Rocques (trad.), Cambridge, 1994.

CHANCELLOR, Edward, Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation, Londres, 1999.

CHANDAMAN, C. D., The English Public Revenue, 1660-1688, Oxford, 1975.

CHERNOW, Ron, The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance, Londres, 1990.

—, Titan: The Life of John D. Rockefeller Sr, Londres, 1998.

CHURCHILL, Winston, The Speeches of Winston Churchill, David Cannadine (ed.), Londres, 1990.

CLAPHAM, Sir John, The Bank of England, 2 vols, Cambridge, 2008, 1ra ed., 1944.

CLARKE, Peter, Keynes: The Twentieth Century's Most Influential Economist, Londres, 2009.

CLAY, Lucius D., Decision in Germany, Londres, 1950.

—, The Papers of General Lucius D. Clay: Germany, 1945-1949, 2 vols, Jane Edward Smith (ed.), Bloomington, 1974.

CLISSOLD, Stephen, Conquistador: The Life of Don Pedro Sarmiento de Gamboa, Londres, 1954.

COGGAN, Philip, Paper Promises: Money, Debt and the New World Order, Londres, 2011.

COOKE, Jacob E., The Reports of Alexander Hamilton, Londres, 1964.

Corresponsales de The Economist, Consider Japan, Londres, 1963.

COXE, William, Memoirs of the Life and Administration of Sir Robert Walpole, Earl of Orford, 3 vols, Londres, 1798.

CRAIG, Malcolm, How to Invest in Gold, Cambridge, 1991.

CRAY, Edward, General of the Army: George C. Marshall, Soldier and Statesman, Nueva York, 1990.

CROUZET, François, La Grande Inflation: La Monnaie en France de Louis XVI à Napoléon, París, 1993.

DALLEK, Robert, Lyndon B. Johnson: Portrait of a President, Londres, 2004.

DARLING, Alistair, Back from the Brink, Londres, 2011.

DAVIDSON, Paul, John Maynard Keynes, Basingstoke, 2007.

DAVIES, Glyn, A History of Money, Cardiff, 2002, 1ra ed., 1994.

DE CALONNE, Charles Alexandre, Considerations on the Present and Future State of France, traducido del original francés, Londres, 1791.

DELORS, Jacques, Mémoires, París, 2004.

DEWEY, Davis Rich, Financial History of the United States, Londres, 1903.

DICKSON, P. G. M., The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, Londres, 1967.

DOYLE, William, Origins of the French Revolution, 3ra ed., Oxford, 1999, 1ra ed., 1980.

DUNCAN, Richard, The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures, Singapur, 2005, 1ra ed., 2003.

—, The New Depression: The Breakdown of the Paper Money Economy, Singapur, 2012.

ECKSTEIN, Otto, The Great Recession with a Postscript on Stagnation, Amsterdam, 1978.

EICHENGREEN, Barry, Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar, Oxford, 2011.

—, Globalizing Capital: A History of the International Monetary System, Princeton, 1996.

—, Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939, Oxford, 1992.

EINZIG, Paul, Bankers, Statesmen and Economists, Londres, 1935.

ELLIOTT, J. H., Empires of the Atlantic World: Britain and Spain in America, 1492-1830, New Haven, 2006.

—, Imperial Spain, 1469-1716, Londres, 1963.

ENDO, Ken, The Presidency of the European Commission under Jacques Delors: The Politics of Shared Leadership, Basingstoke, 1999.

ENDRES, Anthony M., Great Architects of International Finance: The Bretton Woods Era, Abingdon, 2005.

FEAVEARYEAR, Sir Albert, The Pound Sterling: A History of English Money, Oxford, 1931.

FEIS, Herbert, Europe: The World's Banker, 1870-1914, Londres, 1930.

FERGUSON, Niall, The Cash Nexus, Londres, 2001.

—, The Pity of War, Londres, 1998.

FETTER, Frank Whitson, The Development of British Monetary Orthodoxy: 1797-1875, Cambridge, MA, 1965.

FINLAYSON, W. F., A Report on the Case of the Queen v Gurney and others in the court of Queen's Bench, Londres, 1870.

FITZGERALD, Terry J., Money Growth and Inflation: How Long is the Long-Run?, Banco del a Reserva Federal de Cleveland, Cleveland, oh, 1999.

FLEMING, Ian, Goldfinger, Londres, 1959.

FORBES, John Douglas, J. P. Morgan Jr, Charlottesville, 1981.

—, Stettinius Sr: Portrait of a Morgan Partner, Charlottesville, 1974.

FRANCIS, John, Chronicles and Characters of the Stock Exchange, Londres, 2001 (reimpresión de la edición norteamericana de 1850; 1ra ed., 1849).

FRANCIS, John, History of the Bank of England, 2 vols, Londres, 1848.

FRIEDMAN, Milton, Free to Choose, Londres, 1980.

—, Money Mischief: Episodes in Monetary History, Londres, 1992.

— y Schwartz, Anna Jacobson, The Great Contraction, 1929-1933, Princeton, 2007.

— y Schwartz, Anna Jacobson, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton, 1963.

GADDIS, John Lewis, The Cold War, Londres, 2005.

GALBRAITH, John Kenneth, The Great Crash of 1929, Londres, 1954.

—, Money: Whence It Came, Where It Went, 2da ed., Londres, 1995, 1ra ed., 1975.

GALSWORTHY, John, The Forsyte Saga, Oxford, 1995, 1ra ed., 1906-21.

GASH, Norman, Mr Secretary Peel: The Life of Sir Robert Peel to 1830, Londres, 1961.

GILMOUR, Ian, Dancing with Dogma, Londres, 1993.

GIORDANO, Francesco y Persaud, Sharda, The Political Economy of Monetary Union: Towards the Euro, Londres, 1998.

GLADWELL, Malcolm, Outliers: The Story of Success, Londres, 2008.

GORDON, John Steel, The Great Game: A History of Wall Street, Londres, 1999.

GRADY, Henry F., British War Finance, 1914-1919, Londres, 1927.

GRAHAM, Benjamin y Dodd, David L., Security Analysis: Principles and Technique, 3ra ed., Londres, 1951, 1ra ed., 1934.

GREENSPAN, Alan, The Age of Turbulence: Adventures in a New World, Londres, 2007.

GRUBB, Farley, The Continental Dollar: How Much was Issued and What Happened to It?, Cambridge, MA, 2007.

HALDEMAN, H. R., The Haldeman Diaries, Londres, 1994.

HALL, Robert, The Robert Hall Diaries, Alec Cairncross (ed.), Londres, 1989.

HAMILTON, Alexander, Report on the Subject of Manufactures, made in his capacity of Secretary of the Treasury on Fifth December, 1791, 6ta ed., Filadelfia, 1827.

HAMILTON, Earl, American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501-1650, Cambridge, MA, 1934.

HAMMOND, Bray, Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War, Princeton, 1957.

—, Sovereignty and an Empty Purse: Banks and Politics in the Civil War, Princeton, 1970.

HARRIS, S. E., The Assignats, Cambridge, MA, 1930.

HARROD, Roy, The Life of John Maynard Keynes, Londres, 1951.

HAWTREY, R. G., Bretton Woods for Better or Worse, Londres, 1946.

HECKSCHER, Eli, Mercantilism, 2 vols, 1ra edición inglesa, Londres, 1935.

HELFFERICH, Karl, Der Weltkrieg, 2 vols, Berlín, 1919.

HEMMING, John, The Conquest of the Incas, Londres, 1970.

HICKS, Frederick C., High Finance in the Sixties, New Haven, 1929.

HIRST, Francis W., The Stock Exchange: A Short Study of Investment and Speculation, Londres, 1911.

HOWE, Geoffrey, Conflict of Loyalty, Londres, 1994.

HUMPHREY, George M., The Basic Papers of George M. Humphrey as Secretary of the Treasury, 1953-1957, Cleveland, OH, 1965.

HURD, Douglas, Robert Peel, Londres, 2007.

HYMAN, Louis, Debtor Nation: The History of America in Red Ink, Princeton, 2011.

IMF, World Economic Outlook, abril de 2012.

ISSING, Otmar, The Birth of the Euro, traducido del original alemán por Nigel Hulbert, Cambridge, 2008.

JAMES, Harold, The German Slump: Politics and Economics, 1924-1936, Oxford, 1986.

JAPHET, Saemy, Recollections from my Business Life, Londres, 1931.

JOHNSON, Chalmers, miti and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975, Stanford, 1982.

KENNEDY, David, Freedom from Fear: The American People in Depression and War, 1929-1945, Oxford, 1999.

KENNEDY, Paul, The Rise and Fall of the Great Powers, Londres, 1988.

KEYNES, John Maynard, Collected Writings, 30 vols, Londres y Cambridge, 1971-1989.

—, The Economic Consequences of the Peace, Londres, 1919.

—, Essays in Persuasion, Londres, 1931.

—, General Theory of Employment, Interest and Money, Londres, 2007, 1ra ed., 1936.

—, A Treatise on Money, 2 vols, Londres, 1930.

KISSINGER, Henry, The White House Years, Londres, 1979.

—, Years of Upheaval, Londres, 1982.

KNOX, Ronald, Patrick Shaw Stewart, Londres, 1920.

KRASS, Peter, Carnegie, Hoboken, nj, 2002.

KRUGMAN, Paul, End This Depression Now!, Londres, 2011.

—, The Return of Depression Economics, Londres, 1999.

—, The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, Londres, 2008.

KURTZMAN, Joel, The Death of Money: How the Electronic Economy Has Destabilized the World's Markets and Created Financial Chaos, Londres, 1993.

KYNASTON, David, The City of London: A Club No More, 1945-2000, Londres, 2001.

—, The City of London: Golden Years, 1890-1914, Londres, 1995.

KYNGE, James, China Shakes the World: The Rise of a Hungry Nation, Londres, 2006.

LACOUR-GAYET, Robert, Calonne: Financier, réformateur, contre-révolutionnaire, 1734-1802, París, 1963.

LAMONT, Norman, In Office, Londres, 1999.

LAW, John, Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money, Edimburgo, 1705.

LAWSON, Nigel, The View from No. 11, Londres, 1992.

LAWSON, W. R., British War Finance, 1914-1915, Londres, 1915.

LEITH-ROSS, Sir Frederick, Money Talks: Fifty Years of International Finance, Londres, 1968.

LEWIS, Michael, The Big Short: Inside the Doomsday Machine, Londres, 2010.

—, Boomerang, Londres, 2011.

LINCOLN, Abraham, Collected Works of Abraham Lincoln, vol. 3, Ann Arbor, MI, 1953, disponible en www.umich.edu.

LOVETT, A. W., Early Habsburg Spain, 1517-1598, Oxford, 1986.

LUTHER, Hans, Politiker ohne Partei, Stuttgart, 1960.

LYNN, Matthew, Bust: Greece, the Euro and the Sovereign Debt Crisis, Londres, 2011.

MCNEIL, William C., American Money and the Weimar Republic: Economics and Politics on the Eve of the Great Depression, Londres, 1986.

MADDISON, Charles, French Inter-War Monetary Policy: Understanding the Gold Bloc, San Domenico, 1994.

MAITLAND, F. W., Domesday Book and Beyond, Cambridge, 1907.

MAJOR, John, The Autobiography, Londres, 2000.

MALLET, Bernard, British Budgets, 1887-88 to 1912-13, Londres, 1913.

MANCHESTER, William, American Caesar: Douglas MacArthur, 1880-1964, Londres, 1979.

MARSHALL, Matt, The Bank: The Birth of Europe's Central Bank and the Rebirth of Europe's Power, Londres, 1999.

MARX, Karl, Capital, 3 vols, Londres, 1974, 1ra edición alemana, 1867.

MATUSOW, Allen J., Nixon's Economy: Booms, Busts, Dollars, and Votes, Lawrence, KS, 1998.

MAYHEW, Nicholas, Sterling: The History of a Currency, Londres, 1999.

MELTZER, Allan H., A History of the Federal Reserve, vol. 1: 1913-1951, Chicago, 2003.

—, A History of the Federal Reserve, vol. 2, Book 1: 1951-1969, Chicago, 2009.

—, A History of the Federal Reserve, vol. 2, Book 2: 1970-1986, Chicago, 2009.

METZLER, Mark, Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan, Berkeley, 2006.

MITCHELL, B. R., British Historical Statistics, Cambridge, 1988.

MOGGRIDGE, D. E., Keynes, Londres, 1976.

MURPHY, Antoin E., John Law: Economic Theorist and Policy-Maker, Oxford, 1997.

—, Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist, Oxford, 1986.

NEIKIRK, William R., Volcker: Portrait of the Money Man, Londres, 1987.

NOYES, Alexander D., The War Period of American Finance, 1908-1925, Londres, 1926.

O'BRIEN, D. P. (ed.), The Correspondence of Lord Overstone, 3 vols, Cambridge, 1971.

—, The Development of Monetary Economics, Cheltenham, 2007.

O'DOCHARTAIGH, Pol, Germany since 1945, Basingstoke, 2004.

OVERSTONE, Lord, Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, Londres, 1857.

PARKER, Charles Stuart (ed.), Sir Robert Peel from his Private Correspondence, 3 vols., Londres, 1891.

PARKER, Geoffrey, The Military Revolution: Military Innovation and the Rise of the West, 1500-1800, Cambridge, 1988.

PAUL, Ron y Lehrman, Lewis, The Case for Gold, Washington, dc, 1982.

PAULSON, Hank, On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System, Londres, 2010.

PEEL, Sir Robert, Speeches on the Renewal of the Bank Charter and the Laws of Currency and Banking, Londres, 1844.

PHELPS, Clyde William, The Foreign Expansion of American Banks: American Branch Banking Abroad, Londres, 1927.

PIMLOTT, Ben, Hugh Dalton, Londres, 1985.

PRESCOTT, W. H., History of the Conquest of Peru, Londres, 2002, 1ra ed., 1847.

RABINOWICZ, Oskar K., Sir Solomon de Medina, Londres, 1974.

REES, David, Henry Dexter White: A Study in Paradox, Londres, 1973.

REINHART, Carmen M. y Rogoff, Kenneth S., This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton, 2009.

Report from the Committee of Secrecy on the Bank of England Charter, with the minutes of evidence, Londres, 1832.

Report to the Congress of the Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems, marzo de 1982, Washington, DC, 1982.

RICHARDS, R. D., The First Fifty Years of the Bank of England, La Haya, 1934.

RICHARDSON, Heather Cox, The Greatest Nation of the Earth: Republican Economic Policies during the Civil War, Cambridge, MA, 1997.

RICKARDS, James, Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis, Londres, 2011.

ROBBINS, Lionel, The Great Depression, Londres, 1934.

ROBINSON, Jeffrey, Yamani: The Inside Story, Londres, 1988.

ROCKEFELLER, David, Memoirs, Londres, 2002.

RONGJI, Zhu, Zhu Rongji Meets the Press, Hong Kong, 2011.

SCHACHT, Hjalmar, 76 Jahre meines Lebens, Bad Wörishofen, 1953.

SCHLESINGER Jr., Arthur M., The Age of Jackson, Londres, 1946.

SCHLICHTER, Detlev S., Paper Money Collapse: The Folly of Elastic Money and the Coming Monetary Breakdown, Londres, 2011.

SHAFFER, Peter, The Royal Hunt of the Sun: A Play Concerning the Conquest of Peru, Londres, 1981, 1ra ed., 1964.

SHAKESPEARE, William, Titus Andronicus, Jonathan Bate (ed.), Londres, 1995.

SHAW, George Bernard, The Intelligent Woman's Guide to Socialism and Capitalism, Londres, 1929, 1ra ed., 1928.

SHELLEY, Percy Bysshe, Poetical Works, Thomas Hutchinson (ed.), Londres, 1905.

SIMON, William E., A Time for Truth, Londres, 1978.

SISSON, C. H., The Case of Walter Bagehot, Londres, 1972.

SKIDELSKY, Robert, John Maynard Keynes: Fighting for Britain, 1937-1946, Londres, 2000.

—, John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, 1883-1920, Londres, 1983.

SLIVINSKI, Stephen, Buck Wild: How Republicans Broke the Bank and Became the Party of Big Government, Nashville, 2006.

SLOAN, Alfred, My Life with General Motors, Londres, 1986, 1ra ed., 1963.

SMITH, Adam, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Londres, 2007, 1ra ed., 1776.

SMITH, Vera C., The Rationale of Central Banking, Londres, 1936.

SOBEL, Robert, The Last Bull Market: Wall Street in the 1960s, Londres, 1980.

—, The Worldly Economists, Londres, 1980.

SORKIN, Andrew Ross, Too Big to Fail: Inside the Battle to Save Wall Street, Londres, 2009.

SOROS, George, The Alchemy of Finance, Londres, 1994 (1st edn 1987).

—, con Wien, Byron y Koenen, Krisztina, Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve, Londres, 1995.

STACEY, Nicholas A. H., English Accountancy: A Study in Social and Economic History, 1800-1954, Londres, 1954.

STEIN, Herbert, The Fiscal Revolution in America, Chicago, 1969.

—, Presidential Economics: The Making of Economic Policy from Roosevelt to Reagan and Beyond, 2da ed., Washington, DC, 1988, 1ra ed., 1986.

STOCKMAN, David, The Triumph of Politics: Why the Reagan Revolution Failed, Boston, 1987.

TATEWAKI, Kazuo, Banking and Finance in Japan: An Introduction to the Tokyo Market, Londres, 1991.

TAUSSIG, F. W., The Tariff History of the United States, 6ta ed., Londres, 1914, 1ra ed., 1888.

TAYLOR III, Alan, Sixty to Zero: An Inside Look at the Collapse of General Motors - and the Detroit Auto Industry, New Haven, 2010.

TAYLOR, A. J. P., The Origins of the Second World War, Londres, 1961.

—, From the Boer War to the Cold War: Essays on Twentieth-Century Europe, Londres, 1995.

THATCHER, Margaret, The Downing Street Years, Londres, 1993.

THOMAS, Hugh, The Golden Age: The Spanish Empire of Charles V, Londres, 2010.

—, Rivers of Gold, Londres, 2010, 1ra ed., 2003.

TOOZE, Adam, Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy, Londres, 2006.

TRACY, James D., The Founding of the Dutch Republic: War, Finance, Politics in Holland, 1572-1588, Oxford, 2008.

— (ed.), The Political Economy of Merchant Empires, Cambridge, 1991.

TRIPP, Charles, A History of Iraq, 3rd edn, Cambridge, 2007 (1st edn 2000).

TSURU, Shigeto, The Economic Development of Modern Japan: The Selected Essays of Shigeto Tsuru, Aldershot, 1995.

—, Japan's Capitalism: Creative Defeat and Beyond, Cambridge, 1993.

VILAR, Pierre, A History of Gold and Money, 1450 to 1920, Londres 1976, 1ra ed., 1960.

VILCHES, Elvira, New World Gold: Cultural Anxiety and Monetary Disorder in Early Modern Spain, Chicago, 2010.

VOGEL, Ezra F., Deng Xiaoping and the Transformation of China, Cambridge, ma, 2011.

VOLCKER, Paul A. y Gyohten, Toyoo, Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership, Londres, 1992.

WARBURTON, Peter, Debt and Delusion: Central Bank Follies That Threaten Economic Disaster, Londres, 2000.

WERNER, Richard, Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy, Armonk, ny, 2003.

WILLIAMS, John H., Post-War Monetary Plans and Other Essays, Oxford, 1949.

WILLIAMS, Jonathan (ed.), Money: A History, Londres, 1997.

WITHERS, Hartley, War and Lombard Street, Londres, 1915.

WOOD, John Philip, Memoirs of the life of John Law of Lauriston, including a detailed account of the rise, progress, and termination of the Mississippi System, Edimburgo, 1824.

WOOD, Michael, Conquistadors, Londres, 2000.

WUESCHNER, Silvano A., Charting Twentieth-Century Monetary Policy: Herbert Hoover and Benjamin Strong, 1917-1927, Westport, ct, 1999.

YERGIN, Daniel, The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power, Londres, 1991.

YERGIN, Daniel y Stanislaw, Joseph, The Commanding Heights: The Battle between Government and the Marketplace That is Remaking the Modern World, Londres, 1998.

YOUNG, Hugo, One of Us: A Biography of Margaret Thatcher, Londres, 1989.

YUPANQUI, Titu Cusi, History of How the Spaniards Arrived in Peru, traducido y prologado por Catherine Julien, Indianápolis, 2006.

PÁGINAS WEB

www.bbc.co.uk.

http://www.ft.com/comment/blogs.

www.britishpoliticalspeech.org.

www.businessweek.com.

www.cbo.gov (website of the Congressional Budget Offce).

www.chinadaily.com.cn.

www.cnn.com.

www.fhwa.dot.gov.

www.forbes.com.

www.frontpagemag.com.

www.ina.fr.

www.kitco.com.

www.lbma.org.uk.

www.let.rug.nl/usa.

www.newyorkfed.org.

www.pbs.org.

www.presidency.ucsb.edu.

www.reagan.utexas.edu.

www.treasurydirect.gov.

www.usgovernmentspending.com.

www.xinhua.net.

AGRADECIMIENTOS

Como es de esperar, mientras escribía este libro he incurrido en muchas deudas de gratitud. Me gustaría agradecer especialmente, y sin orden específico, al personal de la British Library, los National Archives y la biblioteca de la Cámara de los Comunes, quienes me ayudaron de un modo absolutamente eficiente y profesional. También me gustaría darles las gracias a Anna Simpson y a Michael Fishwick en Bloomsbury, así como a Peter James, mi excelente corrector de pruebas. Asimismo estoy inmensamente agradecido a mi agente, Georgina Capel, por su ayuda y apoyo incansables durante los muchos años que tomó concebir, investigar y escribir este libro.

[1] Lidita: Mezcla de ácido pírico y algodón pólvora que comenzó a fabricarse en Lydd, en el condado británico de Kent, en 1888 [N. del T.].

[2] [N. del T.] Se trata de una referencia a El hombre que vino de las estrellas, una película protagonizada por David Bowie en la década de 1970..