

**JOHN KENNETH
GALBRAITH**

El dinero

Biblioteca de Economía

JOHN KENNETH GALBRAITH

EL DINERO

De dónde vino/Adónde fue

EDICIONES ORBIS, S.A.

Título original: MONEY
Traducción de J. Ferrer Aleu

© 1975 by John Kenneth Galbraith
© 1983 Ediciones Orbis, S.A.

ISBN: 84-7530-173-8
D.L.B.: 12826-1983

Fotocomposición, impresión y encuadernación,
Printer industria gráfica, sa Provenza, 388 Barcelona
Sant Vicenç dels Horts 1983

Printed in Spain

*En memoria de Jim Warburg,
y para Joan,
con amor.*

RECONOCIMIENTO

Este libro fue, en cierto modo, su propio progenitor. Inicialmente tenía que ser un ensayo extenso sobre los problemas y los orígenes de la administración económica y la estabilización monetaria. Era el momento oportuno de hacerlo. Podía inspirarme en toda una vida de lectura, casual o deliberada, pues se presupone que un economista debe conocer estas materias, y yo siempre encontré sumamente atractiva la historia, antigua y moderna, del dinero. Tan interesante era la tarea que el ensayo se convirtió en libro, y el libro se alargó. Y como es fácil comprender, dado el estado actual de estas cosas, fue una tarea muy agradable.

Buena parte de la satisfacción que me produjo se debió a mis compañeros en la empresa. Uno de éstos fue David Thomas, ayudante fiel, inteligente y simpático, ahora perdido desgraciadamente para mí al dedicarse al ejercicio del Derecho. Tenía una notable habilidad para encontrar las cosas que yo necesitaba y también aquellas que necesitaban corrección. Cualquier malhechor que tenga la suerte de caer en sus manos hallará la salvación en el descubrimiento por él de un precepto legal o jurisprudencial que determine su absolucón. Mi amiga y auxiliar, Emeline Davis, mecanografió repetidamente el manuscrito y lo corrigió, y cuidó, en general, de todos los trámites

hasta dejarlo en la imprenta. Nanny Bers la ayudó y me ayudó también a mí. Y como vengo haciendo desde hace muchos años, sometí todas las cuestiones referentes a la suficiencia de la explicación, a la edición, al estilo y al buen gusto elemental, a la infalible visión y a la implacable autoridad de Andrea Williams. A todos ellos, muchas gracias.

I. EL DINERO

—La señora Bold tiene mil doscientos dólares al año de su propiedad y supongo que el señor Harding se propone vivir con ella.

—¡Mil doscientos al año, de su propiedad! —exclamó Slope y al poco rato se marchó...

«Mil doscientos al año», dijo para sus adentros mientras volvía despacio a casa en su coche. Si fuese verdad que la señora Bold tiene mil doscientos al año, sería una estupidez que él se opusiera a que el padre de ella volviese a su antigua mansión. El hilo de las ideas del señor Slope resultará probablemente claro a todos mis lectores... Mil doscientos al año...

Anthony Trollope, *Barchester Towers*

No hace mucho tiempo una de las investigaciones sobre los típicamente intrincados asuntos del 37º Presidente de los Estados Unidos reveló una transacción extrañamente interesante. Mr. Charles G. Rebozo, buen y reticente amigo de Mr. Nixon, había recibido en beneficio, político o personal, del entonces Presidente, 100.000 dólares del todavía más reticente empresario, Mr. Howard Hughes. Se dijo que esta importante cantidad había estado guardada desde entonces en una caja de seguridad durante más de tres años y que después había sido devuelta a

Mr. Hughes. Lo más curioso de esta transacción no era que alguien devolviese dinero a Mr. Hughes, que era como devolver lágrimas saladas al océano, sino, más bien, que alguien hubiese dejado tanto dinero depositado. De esta manera, tuvo que perder mucho valor, pues un dólar de 1967 tenía un poder adquisitivo de 91 centavos en 1969, año en que Mr. Rebozo hizo el depósito, y de menos de 80 centavos cuando éste recobró y devolvió el dinero. (A primeros de 1975, bajó a 67 centavos). La compensación parcial de esta pérdida, en forma de intereses, dividendos o, según cabía esperar, beneficios de capital, que cualquier hombre medianamente prudente habría exigido, había sido renunciada. El más remiso de los prestatarios de la Parábola de los Talentos había sido increpado severamente por no haber hecho producir el préstamo original. Ni Mr. Nixon ni Mr. Rebozo tenían fama de indiferentes en cuestiones pecuniarias, y sin embargo su actuación financiera había estado muy por debajo de la del mal administrador de la Biblia. Hubo una incredulidad general y muchos movieron la cabeza ante tamaña incompetencia.

Este episodio constituyó una notable demostración de lo ocurrido en las actitudes frente al dinero. Todo el mundo espera su depreciación. Nadie sugirió que el Presidente, que era en definitiva el responsable de sostener el valor de la moneda, hubiese cometido la torpeza de apostar personalmente por su capacidad de conseguirlo. Se pensaba que, como todos los demás, necesitaba una estrategia para equilibrar su deterioración, aunque sin esperanzas de éxito. Tampoco había ningún país en el mundo no socialista cuyo jefe tuviese más confianza que el Presidente de los Estados Unidos en mantener el valor de la moneda. La tendencia era la misma en todas partes: elevación de los precios y descenso del poder adquisitivo del dinero a un ritmo incierto e irregular. Nada es eterno. No obstante, a muchos debió de parecerles que esta tendencia era desconsoladoramente persistente.

Pero los que depositaban alegremente 100.000 dólares en billetes no eran las principales víctimas. Era mucho peor la posición de aquellos cuya pequeña riqueza o pequeña renta estaban fijadas en dólares, libras, marcos, francos u otras monedas y que no sabían lo que podrían

comprar con ellas en el futuro, aunque siempre sería menos. En el siglo pasado hubo una gran incertidumbre en los países industriales sobre la manera de ganar dinero, pero no la hubo sobre el servicio que prestaría una vez conseguido. En el siglo actual, el problema de ganar dinero, aunque sigue siendo considerable, ha mejorado. Pero, en su lugar, ha surgido una nueva incertidumbre sobre lo que valdrá el dinero, con independencia de la manera como haya sido adquirido y acumulado. Antiguamente, el hecho de tener una renta segura en dinero era considerado —como pensaba el señor Slope— una gran ventaja. En la actualidad, se piensa que tener una renta fija es una manera de empobrecerse, y no lentamente. ¿Qué le ha pasado al dinero?

Durante mucho tiempo fue de buen ver entre los historiadores el mostrarse modestos, salvo en lo más recóndito de sus creencias, sobre las lecciones de la Historia. Quizás ésta enseña solamente que enseña poco. En lo concerniente al dinero, esta modestia es injustificada. La historia del dinero enseña mucho o se puede hacer que enseñe mucho. Ciertamente, es muy dudoso que puedan aprenderse por otros métodos nociones duraderas sobre el dinero. Las actitudes frente al dinero siguen grandes oscilaciones cíclicas. Cuando el dinero es malo, la gente quiere que sea mejor. Cuando es bueno, la gente piensa en otras cosas. Solamente estudiando las cuestiones en el curso del tiempo, se puede ver que aquellos que sufren la inflación anhelan una moneda estable y que aquellos que aceptan la disciplina y el coste de la estabilidad llegan a aceptar los riesgos de la inflación. Este ciclo nos enseña que nada, ni siquiera la inflación, es permanente. También aprendemos que el miedo a la inflación puede ser tan perjudicial como la propia inflación. Y también nos enseña la Historia, más claramente que cualquier otra disciplina, cómo ha evolucionado el dinero y las técnicas para su uso o su mal uso y cómo éstas sirven o dejan de servir. Gracias al pasado, vemos cómo las instituciones nuevas —corporaciones, sindicatos, política de bienestar social— han alterado el problema de conservar la estabilidad de precios en el presente, y cómo las circunstancias cambian-

tes —movimiento hacia una estructura de clase en la que un número decreciente de personas aprende a exigir menos, interés político cambiante del potentado— han complicado enormemente la tarea.

Este libro se preocupa de las lecciones de la Historia, más que de la Historia misma. Su propósito es didáctico y expositivo, más en relación con el presente que con el pasado. Pero su propósito es también menos que completamente solemne. Hay muchas cosas fascinadoras en la historia del dinero. Y hay muchas más que ilustran elocuentemente el comportamiento humano y la locura humana. Que el amor al dinero es la causa de todos los males es algo que puede discutirse. Adam Smith, profeta para muchos de una autoridad sólo ligeramente inferior a los de la Biblia, pensaba, en 1776, que de todas las ocupaciones a que hasta entonces se había dedicado el hombre —guerra, política, religión, diversiones violentas, sadismo no compensado—, la de ganar dinero era, socialmente la menos perjudicial. Pero es indudable que el afán de dinero, o cualquier asociación duradera con él, es capaz de provocar un comportamiento no sólo chocante, sino francamente irracional.

Hay buenas razones para ello. Los hombres poseedores de dinero, como antaño los favorecidos por una noble cuna y un título importante, se imaginan indefectiblemente que el respeto y la admiración que inspira el dinero son realmente debidos a su propia sabiduría o personalidad. El contraste entre la opinión que tienen de ellos mismos, reforzada de este modo, y la con frecuencia ridícula y corrompida realidad, ha sido siempre fuente de pasmo y de diversión. De una manera parecida, siempre ha causado una especie de satisfacción morbosa la rapidez con que se evaporan el respeto y la admiración al quedarse el individuo sin dinero.

El dinero atonta de otra manera. Reiteradamente, a lo largo de los siglos, los hombres presumieron que habían descubierto el secreto de su infinita multiplicación. Y a la vez que se convencieron de ello, convencieron a los demás. Esto involucra invariablemente el redescubrimiento, tal vez en forma ligeramente novedosa, de algún fraude antiquísimo. El lapso de tiempo entre el cenit trascendental del genio financiero y el nadir del subsiguiente de-

rrumbamiento —de ser John Law, salvador de la Regencia francesa, a ser John Law, el paciente de Venecia; de ser Nicholas Biddle, primer maestro de las finanzas americanas y personaje temido por los Presidentes, a ser Nicholas Biddle, el más famoso quebrado de Filadelfia; de ser Bernard Cornfeld, el de los aviones de reacción y las concubinas de mirada triste, a ser Bernard Cornfeld, de la prisión de San Antonio— es, con frecuencia, de unos pocos meses o, como máximo, de unos pocos años. Estas vertiginosas ascensiones y estas terribles caídas tienen algo maravilloso y malignamente divertido, especialmente cuando les ocurre a otros. Indudablemente, lo importante aquí es la anécdota y no el significado.

Conviene decir unas palabras sobre la actitud mental con la que deseamos que aborde el lector un libro de esta clase. Una discusión sobre dinero entraña una gruesa capa de encantamiento sagrado. Esto es, en parte, deliberado. Los que hablan de dinero y enseñan sobre él y se ganan la vida con él, adquieren prestigio, estima y ganancias pecuniarias de una manera parecida a como los adquieren un médico o un hechicero al cultivar la creencia de que están en relación privilegiada con lo oculto, de que tienen visiones de las cosas que no están al alcance de las personas corrientes. Aunque profesionalmente remunerador y personalmente provechoso, esto es también una forma conocida de fraude. Nada hay en el dinero que no pueda ser comprendido por una persona razonablemente curiosa, activa e inteligente. Nada hay en las páginas que siguen que no pueda comprenderse de este modo. Y sean cuales fueren los errores de interpretación o de hecho que pueda contener este relato, el lector puede estar seguro de que ninguno de ellos se debe a simplificación. El estudio del dinero es, de todos los campos de la economía, el único en que se emplea la complejidad para disfrazar o eludir la verdad, no para revelarla. La mayoría de las cosas de la vida —los automóviles, las amantes, el cáncer— sólo son importantes para aquellos que las tienen. En cambio, el dinero es tan importante para los que lo tienen como para los que carecen de él. Por consiguiente, los dos tienen interés por comprenderlo. Y los dos deberían iniciar la

lectura plenamente convencidos de que pueden hacerlo.

Llegados a este punto, el lector se preguntará si un libro sobre la historia del dinero no debería empezar con alguna definición de lo que es el dinero en realidad. ¿Qué es lo que hace que un trozo de papel, intrínsecamente sin valor, resulte útil en el cambio, mientras otro pedazo de papel, de tamaño similar, carece de esta valía? Los precedentes para este esfuerzo son muy poco alentadores. Los locutores de televisión que tienen fama de penetrar el pensamiento suelen iniciar las entrevistas con los economistas con esta pregunta: «Bueno, dígame usted, ¿qué es exactamente el dinero?». Las respuestas son invariablemente incoherentes. Los profesores de economía elemental o de materias dinerarias y bancarias empiezan su explicación con definiciones auténticamente sutiles. Estas se copian cuidadosamente, se aprenden fatigosamente de memoria y se olvidan con una sensación de alivio. El lector debería seguir estas páginas con la convicción de que el dinero no es más ni menos que lo que él, o ella, siempre pensaron que era: lo que se da o se recibe generalmente por la compra o la venta de artículos, servicios u otras cosas. Las diferentes formas de dinero y lo que determina qué se podrá comprar con él, es harina de otro costal. Pero es precisamente lo que se proponen revelar las páginas siguientes.

Una última advertencia. Ésta es una historia de dinero, considerablemente menos que una historia de todo el dinero en todos los tiempos, algo que sin duda no tentará pronto a ningún historiador. Por consiguiente, tuvo que haber una selección en todos los períodos. La selección se fundó en lo que modeló mejor el desarrollo del dinero (como en el caso del Banco de Inglaterra), o en lo que ilustró mejor las fuerzas contendientes para su control (como en el caso de la lucha entre Jackson y Biddle), o contribuyó más a nuestra comprensión actual (como en la obra de Keynes y la historia reciente). Aunque, indudablemente, parte de la selección resultó también, cediendo al prejuicio, de lo que más interesaba al autor.

Como se verá en los capítulos que siguen, la selección converge sobre todo en el dólar. Aquí, el arte, real o

presunto, se reduce a imitar la vida. La historia del dinero viene a parar al dólar y, de momento, termina en el dólar.

II. MONEDAS Y TESOROS

El dinero es una conveniencia muy antigua, pero la idea de que es un objeto digno de confianza y que puede aceptarse sin examinarlo o ponerlo en tela de juicio es, en todos los aspectos, una cosa muy ocasional, principalmente una circunstancia del siglo pasado. Durante unos cuatro mil años, hubo el acuerdo de utilizar para los intercambios uno o más metales, entre tres que eran la plata, el cobre y el oro, si bien la plata y el oro se emplearon también durante un tiempo como la aleación natural llamada «electrum». Durante la mayor parte de aquellos largos años, la plata representó el papel predominante y durante períodos más breves, como en el del régimen micénico o en la Constantinopla de después de la división del Imperio Romano, el oro ocupó el primer lugar⁽¹⁾. Siempre se consideró degradante que Judas entregase a Jesús por 30 monedas de plata. El hecho de que fuesen de plata sólo indica que fue una transacción comercial normal; si hubiesen sido tres piezas de oro, proporción plausible en la antigüedad, el trato habría sido algo excepcional. En algunas ocasiones, y debido a su abundante uso, el

⁽¹⁾ Los autores no están de acuerdo en el uso de los diferentes metales. Lo que hemos indicado corresponde a la opinión corriente, tal como la expresa Keynes. Cf. John Maynard Keynes, *Essays in Persuasion* (Nueva York: Harcourt, Brace & C., 1932), págs. 181-182.

oro tenía menos categoría que el cobre. Hay que advertir que, durante breves períodos, también se utilizó el hierro. Y mucho más tarde, según veremos, el tabaco tuvo una circulación limitada pero notable. Otros artículos más raros o exóticos, como cabezas de ganado, conchas, whisky y piedras, aunque muy apreciados por ciertos maestros, nunca tuvieron una importancia duradera para la gente apartada de la primitiva existencia rural. La asociación histórica entre dinero y metal es muy íntima. Para todos los fines prácticos, el dinero fue, la mayoría de las veces, un metal más o menos precioso.

El metal era una cosa bastante engorrosa de aceptar, pesar, dividir y comprobar su calidad, en polvo o en pedazos, aunque más conveniente, a este respecto, que las cabezas de ganado. Por consiguiente, desde los primeros tiempos que conocemos, y probablemente desde antes, el metal se acuñó en monedas de un peso determinado. Heródoto atribuye esta innovación al rey de Lidia, presumiblemente a finales del siglo VIII antes de J. C.

Todas las jóvenes de Lidia se prostituyen, y con ello se procuran su dote; así, disponen después de sus personas como consideran adecuado...

...Las maneras y las costumbres de los lidios no difieren esencialmente de las de Grecia, salvo en esta prostitución de las muchachas. Son el primer pueblo del que se tiene noticia de que acuñó oro y plata en monedas y comercio al detall⁽²⁾.

Parece posible, según referencias de la época hindú, que ciertas monedas, incluida una división decimal, circulasen ya en la India unos siglos antes⁽³⁾. Después de los lidios, la moneda acuñada tuvo un gran desarrollo en las ciudades griegas y en sus colonias de Sicilia y de Italia llegando a ser una importante forma de arte. Algunos ejemplares que se conservan producen una gran impresión por su belleza. Desde Alejandro Magno, se estableció la costumbre de presentar la cabeza del soberano en la

⁽²⁾ Heródoto, Libro I, *Clío*. Traducido del griego al inglés por el Rdo. William Beloc (Filadelfia: McCarty and Davis, 1844), pág. 31.

⁽³⁾ Alexander Del Mar, *History of Monetary Systems* (Londres: Effingham Wilson, 1895; Nueva York, Augustus M. Kelly, 1969), págs. 1 y 2.

moneda, más como deliberada afirmación personal del gobernante que como garantía del peso y la finura del metal. Pero esto podía ser una espada de doble filo. Según Suetonio, después de la muerte de Calígula, se recogieron o fundieron las monedas con su efigie a fin de que se olvidasen el nombre y las facciones del tirano.

La acuñación de monedas era sumamente práctica. Pero era también una invitación a grandes fraudes públicos y a pequeños fraudes privados. Los gobernantes pródigos o faltos de recursos —que en aquellos tiempos constituyeron una clara mayoría— comprendían a menudo que podían reducir la cantidad de metal en sus monedas o confeccionarlas de calidad inferior, con la esperanza de que nadie lo advertiría, al menos en breve plazo. Así, podía comprarse lo mismo con una cantidad menor de oro o de plata, o podía comprarse más con una cantidad igual. También ocurría que los empresarios privados, después de cerrar un trato, recortaban o limaban unos miligramos de metal de las monedas con que se había concertado el pago. Esto, con el tiempo, producía un agradable aumento marginal en los beneficios. La falsificación fue también un invento muy antiguo. Ya en el año 540 antes de J. C., se dice que Polícrates de Samos estafó a los espartanos con monedas de oro falsas.

Con el transcurso del tiempo, y según las necesidades financieras de los gobernantes, su capacidad para resistir la tentación —que solía ser modesta— y el desarrollo privado de las artes defraudatorias, la moneda tendió casi invariablemente a empeorar. Parece que los griegos, y sobre todo los atenienses, se resistieron a este envilecimiento, comprendiendo claramente que era un procedimiento a corto plazo y perjudicial en definitiva, y que la honradez era, como mínimo, una buena política comercial. Después de la división del Imperio Romano y la reafirmación de la influencia griega en Constantinopla, el besante fue durante unos siglos símbolo de dinero sólido, tan aceptable en todas partes como el oro que contenía.

En contraste con esto, la historia del desarrollado sistema monetario de la propia Roma, según ha establecido la leyenda, revela un continuo envilecimiento, que co-

menzó, según se presume corrientemente, debido a las presiones financieras de las Guerras Púnicas. Con el tiempo, esto tuvo por efecto convertir el patrón oro y plata monetario en patrón cobre. En los tiempos de Aureliano la moneda básica de *plata* tenía aproximadamente un 95 por ciento de cobre. Más tarde, el contenido en plata bajó a un 2 por ciento⁽⁴⁾. Se ha dicho que los modernos coleccionistas de monedas poseen hoy las buenas piezas de oro y de plata que se escondieron antaño y que, con el asesinato, la huida precipitada o la expulsión normal de sus dueños, quedaron abandonadas y olvidadas⁽⁵⁾. Con el tiempo se llegaría a afirmar que la depreciación de la moneda había sido la causa del derrumbamiento de Roma. Esta historiografía —tendencia a atribuir grandes consecuencias adversas al comportamiento monetario que desaprueba el observador— se repetirá a menudo. Inútil decir que debe ser considerada con el mayor recelo.

En el mundo antiguo y medieval, las monedas de diferentes jurisdicciones convergían en las ciudades comerciales más importantes. Si existía la predisposición a aceptar moneda bajo palabra, se pagaba indefectiblemente con dinero malo y se retenía el bueno. Esta circunstancia dio origen, en 1558, a la máxima de Sir Thomas Gresham, previamente formulada por Oresmo y Copérnico, y reflejada en la acumulación secreta del buen dinero romano, según la cual la moneda mala expulsa siempre a la buena. Esta es, quizás, la única ley económica que nunca ha sido discutida, y ello por la razón de que nunca ha tenido una excepción importante. La naturaleza humana puede ser una cosa infinitamente variable. Pero tiene constantes. Una de ellas es que, ante una alternativa, cada cual guarda lo mejor para sí mismo, y también para aquellos a quienes quiere más.

Con numerosas monedas en circulación, diversamente adulteradas, recortadas, limadas, sobadas o rebajadas, de las que siempre se ofrecen primero las peores, la moneda se convirtió en un problema. Con ello se abría el ca-

⁽⁴⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York: Frederick A. Stokes Co., 1929), págs. 116-117.

⁽⁵⁾ Angell, págs. 117-118.

mino a la próxima gran reforma, que era volver al contraste del peso. Este paso decisivo fue dado por la ciudad de Amsterdam en 1609, un paso que hace confluir la historia del dinero con la historia de la Banca. Fue un paso especialmente provocado por el gran comercio de Amsterdam el cual estaba a su vez relacionado con uno de los acontecimientos más influyentes en la historia del dinero: los viajes de Colón y el efecto producido sobre Europa por la subsiguiente conquista y el desarrollo de la América española.

Después de 1493, había mucha gente en Europa que estaba poco enterada del descubrimiento y la conquista de tierras en ultramar, o que incluso los desconocía en absoluto. Pero puede afirmarse que eran muy pocos los que no experimentaban una de sus principales consecuencias. El descubrimiento y la conquista provocaron una enorme afluencia de metal precioso de América a Europa. Casi nadie estaba en Europa tan a salvo de las influencias de mercado que no sintiese alguna influencia en su salario, en sus ventas e incluso en sus compras más insignificantes. El aumento de precios se produjo ante todo en España, que era adonde llegaron primero los metales. Después, al pasar éstos a Francia, a los Países Bajos y a Inglaterra, gracias al comercio (o tal vez, en menor medida, al contrabando o a la conquista), siguió la inflación en estos países. Entre 1500 y 1600, los precios se quintuplicaron quizás en Andalucía. En Inglaterra, si tomamos como base los precios de la segunda mitad del siglo XV, es decir, antes de Colón, dándoles un valor de 100, veremos que, a finales del siglo XVI, habían subido aproximadamente a 250, y ochenta años más tarde, en la década de 1673 a 1682, estaban alrededor de 350, o sea, tres veces y media más que antes de Colón, Cortés y Pizarro. Después de 1680, se equilibraron y bajaron, como habían bajado mucho antes en España⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ Buena parte de los conocimientos modernos sobre este período se debe a los diligentes y sin duda fenomenales estudios de Earl J. Hamilton, primero en la Duke University y más tarde en la Universidad de Chicago, trabajo que Keynes, junto con muchos otros, aplaudió calurosamente, diciendo que tenía «suma importancia histórica». El profesor Hamilton pasó miles de horas de su juventud

Como se ha observado, fueron estos precios, y no las crónicas de los conquistadores, los que revelaron a la mayoría de los europeos que América había sido descubierta. De una manera primitiva, pero inconfundible, se planteó la proposición esencial concerniente a la relación del dinero con los precios: la teoría cuantitativa del dinero. Ésta sostiene, en su forma más elemental, que, en igualdad de todo lo demás, los precios varían en relación directa con la cantidad de dinero en circulación. En el siglo XVI y a principios del XVII, los precios subieron, y mucho, debido al gran aumento en el suministro de metales preciosos para su acuñación procedentes de allende el Atlántico. Más adelante tendremos ocasión de estudiar esta teoría de la cantidad en su forma moderna y más refinada. En aquel entonces, la experiencia monetaria había proporcionado conocimientos suficientes para que pudiese comprenderse fácilmente y, lo que es más importante, no se interpretase mal.

El mensaje de los americanos no produjo una satisfacción universal. En España, la nueva riqueza condujo también a una elevación de los salarios; aquí, parece que los salarios guardaron más o menos relación con los precios. En el resto de Europa, se quedaron muy atrás. Las cifras de que disponemos sólo muestran órdenes de magnitud. También, en aquellos tiempos, los trabajadores, y sobre todo los numerosísimos del campo, tenían ingresos independientes de su salario en dinero. Sin embargo, en Inglaterra, en la década de 1673 a 1682, en que los precios equivalían a tres veces y media los precolombinos, parece probable que los aumentos de los salarios sólo fueron del doble. Un desequilibrio similar se produjo en Francia y

estudiando libros de cuentas y memorias en los hospitales, conventos y otras instituciones españolas, redactando índices de precios, así como escudriñando archivos españoles (entre ellos ese maravilloso monumento de papeleo burocrático que es el Archivo General de Indias), para establecer la procedencia, la clase y las cantidades de tesoros americanos que llegaron a España. Véase en particular su *American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501-1650*, Harvard Economic Studies XLIII (Cambridge: Harvard University Press, 1934), y *American Treasure and the Rise of Capitalism (1500-1700)*, *Economica*, Vol. IX, N.º 27 (noviembre, 1929), del que he tomado los índices de precios citados. Los números del índice citados aquí, redondeándolos un poco, son obra del historiador alemán Georg Wiebe. Sus cálculos, publicados en 1895, fueron corregidos en detalles, pero no en órdenes de magnitud, en la obra de Abbott Payson Usher, «Prices of Wheat and Commodity Price Indexes for England, 1259-1930», *The Review of Economic Statistics*, Vol. XIII, N.º 1 (Febrero, 1931), págs. 103 y siguientes.

probablemente en las ciudades comerciales de los Países Bajos y del norte de Europa.

No por última vez —y probablemente tampoco por la primera—, la inflación tuvo un profundo efecto sobre la distribución de la renta, con una particular tendencia a castigar más a los que tenían menos. La pérdida de los que cobraban los salarios bajos eran una ganancia de los que los pagaban y se beneficiaban con los precios continuamente en alza. De ello resultaron grandes beneficios⁽⁷⁾ y sucesivamente una aceleración general del capitalismo comercial y, en una manifestación más elemental, del industrial. Los historiadores han hablado mucho, a menudo con más elocuencia que comprensión personal, de cómo los tesoros americanos financiaron, lubricaron, estimularon o fomentaron de algún modo el primitivo desarrollo del capitalismo europeo. En su opinión, fueron el oro y la plata *per se* los que hicieron el capitalismo. En realidad, no fue el metal, sino sus consecuencias, y éstas no eran en modo alguno misteriosas. Los precios altos y los salarios bajos significaban grandes beneficios. Los grandes beneficios daban lugar a grandes ahorros y eran un fuerte incentivo para la inversión. Además, los precios en alza hacían fácil el ganar dinero. A la remuneración natural de un comercio astuto o de una manufactura eficiente, se añadió, con el transcurso del tiempo, la ganancia resultante de la habilidad en vender la misma cosa por más dinero. La inflación lubrica el comercio, pero lo hace sacando a los comerciantes de sus errores nacidos del optimismo o de la estupidez. Por último, hay que presumir que el beneficio fácil dio mayores oportunidades a los nuevos empresarios, que, como suele ocurrir, eran más enérgicos, agresivos o imaginativos, o menos vulnerables a lo imposible que los que estaban ya en el campo. Así fue cómo el dinero americano, y la inflación resultante, ayudaron al nacimiento del capitalismo europeo. Indudablemente, éste habría nacido de todos modos. Pero no puede negarse que su influencia fue real.

⁽⁷⁾ Distinción hecha por Keynes, que hablaba de inflación de beneficio en oposición a la inflación de la renta, John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* (Nueva York, Harcourt, Brace & Co., 1930), Vol. II, págs. 148 y siguientes.

En lo que concierne a España, la leyenda prevalece regularmente sobre el fuerte peso de los hechos. Posiblemente, esto se debe a que los historiadores españoles, a diferencia de los de otros países, raras veces se han dejado llevar por el amor propio nacional. Se han contentado con presumir lo peor. La Santa Inquisición española permanece en la mente de todos como el máximo ejemplo de crueldad pública, al menos hasta los tiempos de Hitler. Yo no quisiera alabarla. Pero el número de judíos, marranos y otros herejes, que cayeron víctimas de sus conocidos procedimientos judiciales durante los tres siglos de su imperio —unos pocos miles, como máximo— fue menor que el de los ejecutados, ocasional y sumariamente, en un solo año, en las ciudades de Renania. La Armada Española es considerada, todavía hoy, como el clásico ejemplo de una soberbia y abrumadora potencia militar derrotada por un enemigo inferior pero mucho más aguerrido y astuto. La verdad no se ha impuesto nunca a esta creencia. Y es que los ingleses tenían un tonelaje casi equivalente de barcos de guerra, mucho mejor armados y tripulados, lo cual hacía que, en total, su fuerza fuese superior⁽⁸⁾.

Lo propio ocurre con la opinión corrientemente aceptada sobre el tesoro americano de España. Según la leyenda, era oro robado de los templos de los aztecas, arrancado como rescate por Francisco Pizarro a Atahualpa —la fantástica habitación llena de objetos de oro, exigida por Pizarro al inca— o entregado por los indios después de una persuasión sumamente dolorosa. Estos tesoros fueron después enviados a España en galeones, muchos de los cuales fueron víctimas de las hordas de piratas que infectaban las aguas españolas y cuyo latrocinio estaba, al menos parcialmente, justificado por la mayor codicia y criminalidad de los españoles.

En realidad, las riquezas robadas de los templos o arrancadas a los incas eran una pequeña parte del total. Éste había sido extraído principalmente de las minas. Y el tesoro no era de oro. Casi en su totalidad era de plata,

⁽⁸⁾ «En 1588, Isabel I era dueña de la flota más poderosa que jamás se hubiese visto en Europa..., una flota capaz de navegar más velozmente y de maniobrar mejor que cualquier enemigo en cualquier tiempo, y, a la distancia elegida... de vencerle definitivamente con sus cañones». Garrett Mattingley, *The Armada* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1959) págs. 195-196.

después del primer año. A partir de la década de 1531 a 1540, el peso en plata no fue nunca inferior al 85 por ciento del total, y, desde 1561 hasta 1570, al 97 por ciento⁽⁹⁾. San Luis de Potosí, Guanajuato y las otras ricas minas de plata de México, algunas de las cuales siguen explotándose en la actualidad, y sus compañeras del Perú, fueron la verdadera fuente del tesoro americano. Digamos, en fin, que, en su mayoría, fue transportado a España sin mayores dificultades. Con la salvedad de dos o tres años malos, las pérdidas debidas a la piratería, más o menos legal, fueron ligeras. Esto siguió de la misma manera hasta los años de 1630, después de los cuales declinó la exportación de plata por agotamiento de los más ricos filones.

El oro o la plata en barras que llegaba oficialmente a España eran acuñados, según la ley y la política mercantilista, en las Casas de la Moneda. Después, las monedas iban a parar a los centros comerciales del norte de Europa, que vendían los productos deseados o, al ser menos afectados por la afluencia de dinero, tenían precios más bajos. Al mismo tiempo que las monedas, pasaba metal de contrabando que se había librado de las Casas de la Moneda o no había entrado siquiera en España. En el siglo XVI, entraron en Francia grandes cantidades de metales preciosos, y en el siglo siguiente entraron en los Países Bajos para pagar a las tropas españolas que operaban allí. Conviene recordar que la guerra era una ocupación importante en aquella época y afectaba grandemente a la renta pública. Max Weber calculó que, en aquel período, aproximadamente el 70 por ciento de la renta española y unos dos tercios de las rentas de otros países europeos tenían este destino. Una parte nada desdeñable de este caudal iba a parar a Amsterdam, según veremos.

El tesoro americano no sólo fomentó los beneficios y

⁽⁹⁾ Hamilton, *American Treasure and the Price Revolution in Spain*, pág. 40. Thorold Rogers, en su clásico estudio sobre los precios ingleses, realizado en el siglo pasado, habla de los grandes efectos de la nueva plata y de los ligeros efectos del nuevo oro. *A History of Agriculture and Prices in England*, Vol. V, 1583-1702 (Oxford: Oxford University Press, 1887), pág. 779.

estimuló el comercio y la industria, sino que aumentó las oportunidades de los que tenían dinero para conseguir dinero. Las monedas de plata de aquella época contenían una parte de cobre. A los falsificadores no les resultaba difícil conseguir imitaciones excelentes que contenían un poco —o más de un poco— de este metal. Les ayudaba en esto la circunstancia de que la acuñación de monedas, incluso en España donde estaba severamente regulada, era generalmente una forma de empresa privada. Los mercaderes de Amsterdam, a finales del siglo XVI —cien años después de que empezara la gran afluencia de plata—, recibían una serie sumamente diversa de monedas envilecidas en gran parte en su contenido de oro o plata gracias a diferentes innovaciones. En un manual publicado por el Parlamento holandés en 1606 para uso de los cambistas, se consignaban 341 monedas de plata y 505 monedas de oro⁽¹⁰⁾. Dentro de la República holandesa, no menos de catorce Casas de la Moneda producían copiosamente dinero en aquella época. Como siempre, había una marcada ventaja en sustituir la calidad por la apariencia. Era un engorro, para los mercaderes, pesar las monedas que recibían. Y las balanzas eran también dignas de grandes y justificadas sospechas. Adam Smith habló, 170 años más tarde, de la solución:

Al objeto de remediar los inconvenientes (arriba indicados), se fundó un Banco en 1609 con la garantía de la ciudad. Este Banco aceptaba no sólo monedas extranjeras, sino también las ligeramente gastadas monedas del país a su valor real intrínseco, según la buena moneda tipo del país, deduciendo únicamente lo necesario para compensar el gasto de acuñación y los otros gastos necesarios de administración. El valor restante, después de esta pequeña deducción, era acreditado en sus libros⁽¹¹⁾.

Así apareció, para regular y limitar los abusos del

⁽¹⁰⁾ Richard Van der Borgh. «A History of Banking in the Netherlands», *A History of Banking* (Nueva York, 1896), Vol. IV, pag. 192.

⁽¹¹⁾ Adam Smith, *Wealth of Nations* (Londres: T. Nelson and Sons, 1884), Libro IV, Cap. III, pag. 196.

dinero, el primer Banco importante⁽¹²⁾. Pronto se establecieron instituciones similares en Rotterdam, Delft y la entonces importante ciudad comercial de Middlebourg. Con el tiempo, otros Bancos guardianes aparecieron en otros países.

Con el auge de estos Bancos disminuyeron las ganancias resultantes de la adulteración, el recorte u otros procedimientos que menguaban las monedas. En el Banco público, sólo contaba el metal válido. Y tanto o más importante, el auge de los Estados nacionales redujeron el número de monedas y mejoraron su acuñación. Con ello, la acuñación dejó de llamar la atención a los hombres de instintos defraudadores. Ahora, el rendimiento de su habilidad era exiguo o irrisorio. Los problemas relativos al dinero ya no tuvieron nada que ver con la acuñación y sí, en cambio, con los Bancos y con el fisco, sin excluir los de las instituciones creadas para garantizar la acuñación. Una constante de la historia del dinero es que cada remedio puede dar origen a nuevos abusos.

Así puede decirse con verdad del Banco de Amsterdam, sobre el cual añadiremos unas palabras para completar el relato. Durante un siglo, a partir de su fundación, funcionó eficazmente y con estricta rectitud. Los depósitos eran depósitos y el metal depositado permanecía guardado a disposición de su dueño hasta que éste lo transfería a otro. No se hacían préstamos con él. En 1672, cuando los ejércitos de Luis XIV se aproximaron a Amsterdam, hubo una fuerte alarma. Los mercaderes asediaron el Banco, sospechando algunos de ellos que su riqueza podía no estar allí. Todos los que pidieron su dinero lo recibieron en pago y al ver lo que pasaba prefirieron dejarlo. Como se observaría muchas veces en el futuro, mucha gente que necesita desesperadamente su dinero del Banco deja de necesitarlo cuando está segura de que lo tiene a su disposición.

Sin embargo, con el tiempo, las cosas tomaron un rumbo peor. Siempre había existido una franca camaradería entre el alcalde y los miembros del Senado de la ciudad

⁽¹²⁾ Hubo al menos un efímero precursor veneciano. El calificativo adecuado era el de Banco público, más que el de Banco central. El Banco de Amsterdam no tenía el carácter y menos aún las funciones que se otorgaron más tarde a los Bancos centrales.

de Amsterdam, que, más que incidentalmente, poseían el Banco, y los directores de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales. Con frecuencia, eran las mismas personas. En el siglo XVI, la compañía había sido una empresa extraordinariamente sólida, aunque a menudo necesitaba efectivo a corto plazo para equipar sus barcos o para esperar el regreso de éstos. El Banco empezó a otorgar estos préstamos, pasándolos de los fondos en depósito a las cuentas de otros. Era el primer paso hacia lo que, para los Bancos comerciales modernos, es la operación más ortodoxa. Entonces, a finales del siglo XVII, la Compañía de las Indias Orientales empezó a flaquear. Sus déficits y sus deudas aumentaron, y, en el siglo XVIII, las cosas fueron de mal en peor. En 1780, la guerra con Inglaterra trajo consigo mayores pérdidas de barcos y de mercancías y el Banco se demoró más en sus pagos. Incluso el Gobierno de la ciudad empezó a pedirle préstamos. Ahora, si todos los depositarios acudiesen simultáneamente a buscar su dinero, no habría manera de complacerlos a todos. Parte del dinero habría salido de allí, en préstamos no reintegrados o incluso incobrables, hechos a la compañía o a la ciudad. Anteriormente, los mercaderes, aceptando pagos por artículos o en liquidación de deudas, habían tomado depósitos con prima, prefiriéndolos a una moneda dudosa que era la alternativa. Ahora, sospechando dificultades en el Banco, aceptaban el pago sólo por transferencia de un depósito bancario, mediante descuento. Hasta que el Banco empezó a limitar la cantidad de monedas que podían extraerse o transferirse a otro Banco. La negativa o la imposibilidad de reintegrar los depósitos en dinero sería, en tiempos venideros, señal infalible de que un Banco estaba en dificultades, de que, aún pudiendo explicarse su actitud, el final no estaba lejos. Para el Banco de Amsterdam, este final llegó en 1819. Después de poco más de dos siglos de servicios tuvo que liquidar sus negocios.

III. BANCOS

Hay tres progenitores del dinero: las Casas de la Moneda, las Secretarías del Tesoro o Ministerios de Hacienda —que son la fuente del papel moneda—, y los Bancos de diversas clases. Por derecho de precedencia, los Bancos vienen después de las casas de la moneda y responden, como éstas, a una idea muy antigua. La Banca tuvo una existencia sustancial en la época romana y declinó durante la Edad Media, al hacerse el comercio más aleatorio y al chocar el préstamo con la condena religiosa de la usura. Con el Renacimiento, resucitó al resucitar el comercio y ceder normalmente los escrúpulos religiosos a las ventajas pecuniarias. Si puede darse a los negocios algún origen étnico, el de la Banca es italiano⁽¹⁾. Tanto su decadencia como su renacimiento se produjeron en Italia. Desde entonces, ningún banquero, ni siquiera los Rothschild o J. Pierpont Morgan, han igualado a los Médicis en grandeza, una grandeza sustancialmente fomentada por el hecho de ser agentes fiscales de la Santa Sede. Las casas de Banca

⁽¹⁾ Véase Abbott Payson Usher, «The Origins of Banking: The Primitive Bank of Deposit, 1200-1600», *The Economic History Review*, Vol. IV, N.º 4 (Abril, 1934), págs. 399 y siguientes. El profesor Usher sugiere una posible relación entre la Banca romana y el ulterior Banco italiano, pero llega a la conclusión de que «no tenemos en la actualidad ninguna prueba que indique una continuidad directa en la práctica». (P. 402).

de Venecia⁽²⁾ y de Génova son las reconocidas precursoras de los Bancos comerciales modernos. Casi tan avanzadas como aquéllas eran las del valle del Po y es natural que al desarrollarse el préstamo de dinero en Londres, la calle en que se instalaron tales empresas tomase su nombre de los lombardos.

El proceso de creación de dinero por los Bancos es tan simple que repugna a la mente. Tratándose de algo tan importante parece que un mayor misterio sería lo adecuado. Los depósitos del Banco de Amsterdam que acabamos de mencionar estaban sujetos, según las instrucciones de sus dueños, a transferencias a otros para liquidación de cuentas. (Esto había sido, desde hacía tiempo, una facilidad ofrecida por los precursores privados de los Bancos). La moneda en depósito no servía menos como dinero por el hecho de estar sujeto a transferencia por el rasgo de una pluma primitiva.

Inevitablemente, se descubrió —en realidad por los ciudadanos conservadores de Amsterdam, al verlo reflejado en sus propias necesidades como directores de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales —que otro plumazo bastaba para que un prestatario del Banco, no acreedor del primitivo depositante, obtuviese un préstamo tomado del primitivo e inoperante depósito. El depositante podía saber que su depósito sería empleado para este fin... y tal vez cobrar por ello. El depósito original

⁽²⁾ Un primitivo y sumamente interesante estudio de las antiguas prácticas se encuentra en «The Bank of Venice», por Charles F. Dunbar, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. VI, N.º 3 (Abril, 1892). Bancos de depósito, en número de cien o más, fueron fundados en Venecia en los siglos XIII, XIV y XV. Un número considerable de ellos fracasaron también con grados diversos de resonancia. El Senado realizó muchos esfuerzos por regular su actividad, incluyendo detalles tales como el horario en que los bancos debían permanecer abiertos y su obligación de contar el dinero del depositante a presencia de éste. Los resultados de estas regulaciones estuvieron muy lejos de ser perfectos. Un senador del siglo XVI llamado Tommaso Contarini habló en un discurso de las dificultades. Según la versión de Dunbar, advirtió que el banquero «...puede complacer a sus amigos sin pago de dinero escribiendo simplemente un breve asiento de crédito. El banquero puede satisfacer su propio deseo de poseer buenos muebles o joyas escribiendo simplemente un par de líneas en sus libros, y puede comprar fincas o dotar a una hija sin hacer un verdadero desembolso». (Pág. 316). Véase también Frederic C. Lane, «Venetian Bankers, 1496-1533: A Study in the Early Stages of Deposit Banking», *The Journal of Political Economy*, Vol. XIV, N.º 2 (Abril de 1937), págs. 187 y siguientes.

seguía siendo acreditado por el depositante primitivo. Pero ahora había un nuevo depósito producido por los réditos del préstamo. Ambos depósitos podían ser empleados para hacer pagos, como dinero. De este modo se había creado dinero. El descubrimiento de que los Bancos podían, de este modo, crear dinero, se produjo muy pronto en la evolución de la Banca. Había este interés a ganar. Y con la perspectiva de esta recompensa, el hombre tiene un instinto natural de innovación.

Pero había otra posibilidad alternativa, la de los billetes de Banco, que había de ser maravillosamente explotada en la futura República Americana. Consistía en dar al prestatario, no un depósito, sino un billete convertible en dinero efectivo colocado en el Banco gracias al primitivo y sedentario depósito. Con este billete, el prestatario podía hacer su pago; el receptor de este pago, en vez de convertir el billete en dinero, podía emplearlo para sus propios pagos, y así *ad infinitum*. Mientras tanto, el Banco iba cobrando intereses por el préstamo primitivo. Tal vez, un día, el billete sería devuelto y cobrado en dinero efectivo del depósito original. Pero, entonces, el prestatario habría pagado ya su débito, también en dinero efectivo. Todo habría ido bien, y se habría ganado un interés. También había la posibilidad de que el billete siguiese circulando de mano en mano sin hacerse jamás efectivo. El préstamo que había dado lugar a su emisión ganaría intereses y a su debido tiempo sería pagado. Mientras tanto, el billete seguiría rodando. Y nunca se reclamaría la moneda primitiva que había permitido el préstamo original. En los años de 1960, Mr. George W. Ball, eminente abogado, político y diplomático, abandonó sus funciones públicas para ingresar como socio en la gran empresa de Lehman Brothers, de Wall Street.

—Bueno —preguntó un día, poco después—, ¿por qué no me hablarían antes de la Banca?

A mediados del siglo pasado, John Stuart Mill expuso en unas pocas frases los factores determinantes del valor del dinero, de su poder adquisitivo:

El valor o poder adquisitivo del dinero depende, en

*primer lugar, de la demanda y la oferta... La oferta de dinero... es todo el dinero en circulación en un momento dado... La demanda de dinero consiste, una vez más, en todos los artículos ofrecidos en venta*³⁾.

Esta explicación era plenamente adecuada en su época. Y dice lo que podían hacer los Bancos con el dinero. Con un depósito original en dinero efectivo podían hacerse préstamos. De ello resultaban nuevos billetes o nuevos depósitos utilizables como dinero. Al permanecer igual la oferta de artículos, subirían los precios y el dinero valdría menos. Si los Bancos eran codiciosos, competitivos o ambas cosas a la vez, y los prestatarios se mostraban adecuadamente eufóricos, la expansión de los préstamos con los intereses resultantes y, en consecuencia, de los depósitos o billetes podía ser muy grande. Y también podía serlo el aumento de los precios y la disminución del valor o poder adquisitivo del dinero.

Este aumento de precios era una plaga desde el punto de vista del público o, en todo caso, para aquellos que pagaban y no se beneficiaban de él. Para los Bancos era también una espada de doble filo. El depositante original podía cobrar su dinero porque estaba todavía allí. Alternativamente, podía hacer lo mismo la persona a quien se había prestado el depósito. Pero no podían hacerlo ambos a la vez. La maravilla de los Bancos en relación con el dinero —la maravilla de crear depósitos o emitir billetes para este fin— pendía de un hilo finísimo. Este era la necesidad de que los depositantes o los tenedores de billetes acudiesen en número relativamente reducido a cobrar el dinero que el Banco estaba obligado a pagarles. Si lo hacían todos a la vez, el Banco no podía pagar. Y cuando circulaba el rumor de que el Banco no podía pagar, acudía todo el mundo, a menudo con excesiva prisa. Cuando sucedía esto, los depósitos o billetes que hasta entonces habían hecho las veces de dinero dejaban de prestar este servicio. Los depósitos y billetes de los que llegaban primero podían ser cobrados; los que llegaban los últimos no tenían con qué cobrar. Sus depósitos o billetes sin valor no eran más que créditos contra un Banco quebra-

³⁾ John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (Londres: John W. Parker and Son, 1852), Vol. II, Libro III, Cap. VIII, págs. 12-13.

do. Como tales, dejaban de ser dinero. El milagro de la anterior creación de dinero venía ahora compensado por la desesperación de su súbita desaparición.

Con menos dinero para comprar cosas, los precios bajaban. Esta baja podía ser rápida y ruinoso para aquellos que tenían artículos para vender o deudas a pagar. Era la depresión o el pánico, contrapartida natural de la anterior euforia. Otra cosa también bastante sencilla.

Así, al desarrollarse la Banca a partir del siglo XVII se desarrollaron también, con la ayuda de otra circunstancia, los ciclos de euforia y de pánico. Su duración dependía *a grosso modo* del tiempo que tardaba la gente en olvidar el último desastre, del tiempo en que tardaba el genio financiero de una generación, hundido y desacreditado, en ser sustituido por nuevos artífices capaces de hacer que los crédulos y los engañados les atribuyesen las dotes de Midas. Los ciclos de euforia y de despertamiento abarcaron nada menos que doscientos cincuenta años para conectar a John Law con Bernard Cornfeld y la Equity Funding Corporation of America. Ya que John Law mostró, tal vez mejor que nadie después de él, lo que podía hacer un Banco con el dinero, merece que le dediquemos un párrafo especial. Como sus operaciones se realizaron en París, tuvieron un estilo y un *panache* que no se habrían manifestado en unos medios financieros más prosaicos. También tuvieron una línea notablemente clara.

Law llegó a Francia en 1776 con unos antecedentes que algunos debieron considerar, incluso en aquella época, poco tranquilizadores. Originario de Escocia, detalle al que habrá de prestarse ulterior atención, huyó de Inglaterra acusado de asesinato, por haber triunfado indebidamente en un duelo. Después de dilapidar una considerable herencia, se había ganado la vida con los naipes durante unos años. El duque de Saint-Simon, a cuyas Memorias debemos un extenso comentario sobre las operaciones de Law —y que era uno de los pocos nobles franceses que conocía Law y que no había visto menguado su caudal por este conocimiento—, lo describió como «la clase de hombre que, sin hacer siquiera trampas, ganaba siempre en las cartas por el arte consumado (que a mí

me parecía increíble) de sus métodos de juego»⁽⁴⁾. Anteriormente, en Escocia, en Holanda y en Italia, Law había tratado de vender su gran idea, a saber, un Banco territorial que emitiría billetes para los prestatarios contra la garantía de las tierras del país. Era una revelación que tenía que repetirse en numerosas formas ulteriores, y en Alemania hasta 1923. Sin embargo, Law encontró dificultades en los poco imaginativos escoceses y holandeses.

En cambio, Francia era terreno abonado, aunque Law ofreció una variante fundada en bienes raíces más distantes. Luis XIV, que ya había vivido demasiado, había muerto el año anterior a la llegada de Law. La situación financiera del Reino era espantosa. Los gastos representaban el doble de los ingresos, las arcas del tesoro estaban crónicamente vacías, los recaudadores de impuestos y su horda de *maltotiers* subordinados eran particularmente aptos para el servicio de su propia rapacidad. El duque de Saint-Simon, aunque no era siempre un consejero muy de fiar, había sugerido hacía poco que la solución más simple era declarar la quiebra de la nación, rechazar todas las deudas y empezar de nuevo. Felipe, Duque de Orleans, Regente de Luis XV, que tenía entonces siete años, no era capaz de pensar o de actuar. Entonces llegó Law. Se dice que, unos años antes, había conocido a Felipe en un garito. Éste «se había sentido impresionado por el genio financiero del escocés»⁽⁵⁾.

Un decreto real del 2 de mayo de 1716 concedió a Law y a su hermano el derecho a fundar un Banco con un capital de seis millones de libras, unas 250.000 libras inglesas. El Banco estaba facultado para emitir billetes. Lo hizo en forma de préstamos y, como puede imaginarse, el principal prestatario fue el Estado. El Gobierno emitió a su vez billetes para pagar sus gastos y pagar a sus acreedores. Los billetes fueron declarados en curso legal para el pago de impuestos.

Inicialmente, los billetes eran muy aceptables, no sólo para el pago de los impuestos, sino para todos los fines. Esto se debió a que Law, además de declarar que cual-

⁽⁴⁾ Duque de Saint-Simon, *Memoires*, publ. y trad. por Lucy Norton. (Londres: Hamish Hamilton, 1972), Vol. III, pág. 299.

⁽⁵⁾ Elgin Groseclose, *Money and Man* (Nueva York: Frederick Ungar Publishing Co., 1934-1961), pág. 129.

quier banquero que no tuviese una reserva suficiente en monedas de oro para rescatar su papel merecía la muerte, prometió el reembolso en moneda del peso del metal que contenía en la fecha de emisión del papel. Los reyes de Francia, siguiendo una antigua práctica, habían estado reduciendo continuamente el peso del metal en las monedas francesas, esperando, como siempre, que una cantidad menor de oro o plata conseguiría lo mismo que una cantidad mayor. Por consiguiente, pareció que Law ofrecía una garantía contra la malversación real. Durante un tiempo, los billetes de Law tuvieron un aprecio mayor que las monedas del mismo valor nominal.

Es indudable que, en aquellos primeros meses, John Law realizó una cosa útil. La posición financiera del Gobierno se hizo más desahogada. Los billetes de Banco prestados al Gobierno y pagados por éste para sus necesidades, así como los préstamos a empresas privadas, provocaron un aumento de precios de acuerdo con la fórmula de Mill. Y los precios en alza, fomentada por el optimismo engendrado por la muerte de Luis y por la antigua y persistente capacidad de la economía francesa para sobrevivir e incluso mejorar frente a todas las dificultades, trajo consigo una sustancial reanimación de los negocios. Law inauguró sucursales de su Banco en Lyon, La Rochella, Tours, Amiens y Orleáns. En realidad, empleando un símil actual, adquirió un carácter público. Su Banco se convirtió en una compañía privilegiada: la «Banque Royale». Si Law se hubiese detenido en este punto habría sido recordado por su modesta contribución a la historia de la Banca. El capital suscrito en dinero efectivo por los accionistas habría bastado para cumplir con todos los tenedores de billetes que hubiesen exigido su reembolso. Asegurado éste, no muchos lo habrían pretendido. Es posible que nadie, después de un comienzo tan prometedor, se hubiese detenido.

En vista de que los primeros préstamos y la subsiguiente emisión de billetes habían resultado claramente beneficiosos —y también fuente de mucho alivio personal—, el Regente propuso una emisión adicional. Si una cosa es buena, una mayor cantidad de ella debe ser mejor. Law se mostró de acuerdo. Percibiendo la necesidad, imaginó también una manera de rellenar las reservas con

que la «Banque Royale» garantizaba su creciente volumen de billetes. Aquí demostró que no había olvidado su idea primitiva de un Banco territorial. Su idea era crear la «Compañía del Mississippi» para explotar y llevar a Francia las grandísimas cantidades de oro que se pensaba que existían en el subsuelo de Luisiana. Al metal así obtenido se sumarían las ganancias del comercio. A principios de 1719, la «Compañía del Mississippi» («Compagnie d'Occident»), más tarde «Compañía de las Indias», obtuvo privilegios comerciales exclusivos en la India, China y los mares del Sur. Poco después, como nuevas fuentes de ingresos, recibió el monopolio del tabaco, el derecho de acuñar moneda y la recaudación de impuestos.

El paso siguiente fue lanzar al mercado los títulos de lo que era ahora un primitivo conglomerado. Esto se hizo, en 1719, con la respuesta más visible, audible y a veces violenta que jamás se había producido y que tal vez no volvería a producirse. Tan grande era el número de personas que pretendían comprar acciones y tan grande el barullo producido por la venta que el lugar de las transacciones tuvo que mudarse, sucesivamente, de la rue de Quincampoix a la place Vendôme y al «Hôtel Soissons». El valor de los terrenos contiguos subió rápidamente, debido a la demanda de personas que querían estar cerca del lugar de la acción. Los títulos aumentaron fabulosamente de valor. Personas que habían invertido unos cuantos miles a principios de año se encontraron dueños de millones a las pocas semanas o meses. Los que habían medrado de este modo fueron llamados millonarios. Indudablemente, debemos a aquel año esta útil palabra de origen francés. Con el transcurso del año, cada vez más acciones del conglomerado fueron ofrecidas a los inversores.

Mientras tanto, la «Banque Royale» aumentaba regularmente sus préstamos y, con ellos, los billetes en que se hacían aquéllos. En la primavera de 1719, existían unos 100.000.000 de libras en billetes y a mediados de verano, había 300.000.000 más. En los últimos seis meses de 1719, se emitieron otros 800.000.000.

Podía presumirse que, con la venta de acciones, se creaba un enorme fondo para la explotación de las tierras salvajes de Luisiana. Pero, ¡ay!, no era así. Debido a un provechoso convenio con el Regente, el producto de la

venta de las acciones Mississippi, no iba a parar a la Mississippi, sino que se destinaba a préstamos para pagar los gastos del Gobierno de Francia. Sólo los intereses de los préstamos podían destinarse al desarrollo colonial y a la extracción del oro que iría a parar a las reservas de la «Banque Royale». Para simplificar un poco, Law prestaba billetes de la «Banque Royale» al Gobierno (o a prestatarios particulares), el cual los entregaba en pago de sus deudas o de sus gastos. Estos billetes eran empleados por los que los recibían para comprar acciones de la «Compañía del Mississippi» y el producto pasaba al Gobierno para pagar sus gastos y liquidar a sus acreedores, los cuales empleaban los billetes para comprar más acciones, y el producto se empleaba para cubrir más gastos del Gobierno y pagar a más acreedores públicos. Y así sucesivamente, con la consiguiente ampliación de cada ciclo.

Durante aquel año, casi nadie advirtió que el Gobierno de Francia era una inversión todavía menos atractiva que las ciénagas de Luisiana, o que era aquél y no éstas el objeto de las inversiones. Law, cuyo apellido se convirtió en francés en el más eufónico de Lass, era ahora el hombre más considerado de toda Francia. Convencido, como ocurre invariablemente con todos los genios financieros, por sus propias observaciones, volvió su atención a otras reformas económicas y sociales, la mayoría de ellas sumamente delicadas. Pidió que las tierras baldías del clero se entregaran a los campesinos, que se aboliesen peajes, que se redujesen impuestos y que se eliminasen las restricciones en el comercio de granos. Y empezó a financiar sistemáticamente obras públicas e industrias con sus préstamos y consiguientes emisiones de billetes. Fue ennoblecido por un soberano agradecido y, dado que un título relacionado con Nueva Orleans podía prestarse a confusión con el del Regente fue nombrado primer —y hasta ahora único— duque de Arkansas⁽⁶⁾. El 5 de enero de 1719 obtuvo el reconocimiento máximo de su genio financiero, pues fue nombrado Interventor General de Francia. El fin estaba muy cerca.

Inútil decir que los billetes constituían el problema. A primeros de 1720, el Príncipe de Conti, irritado, según se

⁽⁶⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York: Frederick A. Stokes Co., 1929), pág. 247.

dijo, por no haber podido comprar acciones a la «Banque Royale» al precio que él consideraba justo, envió una cantidad de billetes a la «Banque Royale» para ser cobrados en dinero efectivo. Era un buen paquete de acciones, pues según la leyenda, se necesitaron tres carretas para transportarlos. Law apeló al Regente, el cual ordenó al príncipe que devolviese una parte considerable del oro que había recibido por los billetes. Pero otros, con una visión más profunda, se afanaban en convertir el papel de Law en metal y en transferir el metal a Inglaterra o a Holanda. Uno de ellos, un agiotista llamado Vermalet, «reunió monedas de oro y plata por valor de casi un millón de libras, las cargó en una carreta y las cubrió con heno y con boñiga de vaca. Entonces se disfrazó con una blusa de campesino y llevó sin tropiezo su preciosa carga a Bélgica»⁽⁷⁾. Había que tomar medidas para restablecer la confianza. Una de ellas, bastante ingeniosa, consistió en reclutar mil y pico de mendigos de los barrios bajos de París. Fueron equipados con palas y otras herramientas y se les hizo desfilar en pequeños grupos por las calles, como a punto de marchar a las minas de oro de Luisiana. Así sabría todo el mundo que el oro, fruto de su trabajo, pronto fluiría en las cajas del Banco para respaldar sus billetes. Después de exhibirlos suficientemente, los hombres fueron llevados a los puertos. Desgraciadamente, muchos de ellos escaparon en el trayecto hacia los barcos... o tal vez se les animó a hacerlo. Por consiguiente, pronto se les volvió a ver en sus antiguas guaridas después de haber vendido sus herramientas. Los rumores de que París seguía teniendo sus mendigos, pero no el oro, produjo un efecto desastroso en los inversores y tenedores de billetes de la «Banque Royale». En definitiva, hubo que restringir el reembolso de billetes en metálico, señal indefectible de que el *boom* había terminado. Más tarde, Law tomó otra medida mucho más enérgica. Valiéndose de su nuevo cargo oficial, prohibió la tenencia de oro y plata, salvo en pequeñas cantidades, y extendió esta prohibición

⁽⁷⁾ Charles Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (Londres: Richard Bentley, 1841; Boston: I. C. Page and Co., 1932), pág. 29. Esta obra contiene un vívido relato de las operaciones de Law, así como de otros numerosos episodios de demencia popular. Sería excesivo suponer que todo su contenido resistiría la prueba de la moderna investigación histórica, y es una lástima porque el libro es fascinador.

a las joyas. Se ofreció una comisión a los confidentes que informasen de tesoros ocultos. Mientras tanto, en la «Banque Royale» de París se acumulaba un número creciente de personas que no querían garantías o billetes, sino dinero contante y sonante; un día de julio de 1920, la afluencia fue tan grande que quince personas murieron asfixiadas. Al menos, así se dijo. Law había dejado de ser un genio financiero. Si hubiese caído en manos de la muchedumbre parisiense no habría quedado rastro de él. Por consiguiente, el Regente le ocultó y después lo hizo salir de Francia. Entonces se fue a Venecia y después de vivir una década, «en digna pobreza, una vida tranquila y virtuosa, murió en la fe católica, habiendo recibido los Sacramentos de la Iglesia»⁽⁸⁾.

Law dejó en Francia fortunas arruinadas, precios cada vez más bajos, negocios en decadencia y un duradero recelo contra los Bancos y la Banca. En cuanto a los billetes,

Entre todas las naciones del mundo, la francesa es la más famosa por cantar cuando está triste... las calles resonaban de canciones... una... en particular, aconsejaba que los billetes (de Law)... se empleasen para el uso más inno-ble que puede darse al papel⁽⁹⁾.

El réquiem del duque de Saint-Simon vale también la pena:

Si a los grandes méritos de semejante Banco se añaden, como de hecho se añadieron, el espejismo de un plan en Mississippi, una compañía por acciones, un lenguaje técnico, un método de chanchullero para sacar dinero a Pedro para pagar a Pablo, sin que la empresa poseyera minas de oro ni la piedra filosofal, necesariamente tenía que acabar en la ruina, dejando una pequeña minoría enriquecida gracias a la ruina total del resto de la población. Esto es lo que ocurrió en realidad⁽¹⁰⁾.

Según una opinión ulterior del duque de Saint-Simon, el Banco de Law habría sido una buena idea en cualquier

⁽⁸⁾ Saint-Simon, pág. 299.

⁽⁹⁾ Mackay, pág. 37.

⁽¹⁰⁾ Saint-Simon, pág. 269.

país menos en Francia. Sólo los franceses carecían del freno necesario. Como veremos, éste era un punto de vista sumamente dudoso.

IV. EL BANCO

El milagro de la creación de dinero por un Banco, según demostró John Law en 1719, podía estimular la industria y el comercio y dar a casi todo el mundo una agradable sensación de bienestar. Los parisienses nunca se habían sentido más prósperos que en aquel año maravilloso. Y como también demostró Law, el último resultado podía ser un terrible ajuste de cuentas. He aquí, escuetamente, el problema que tendría ocupados a los hombres de genio o de ambición financieros durante los dos siglos siguientes: ¿Cómo lograr la maravilla sin el ajuste de cuentas?

Algunos llegaron a la conclusión de que una cosa no podía ir sin la otra. Durante mucho tiempo, después de Law, los franceses permanecieron sumamente recelosos en lo tocante a los Bancos y a los billetes de Banco, a cualquier clase de dinero que no estuviese hecho de metal. Este recelo fue reforzado durante la Revolución por la experiencia de los asignados, de los que volveremos a hablar más adelante. Los campesinos franceses, en particular, mostraron una clara preferencia por tener sus riquezas en monedas contantes y sonantes, que nunca mueren del todo. Pero no eran los únicos. En China y en la India, la plata y el oro gozaban también de mucha preferencia, e incluso en la India actual se considera prudente llevar los ahorros, en oro y plata, alrededor de las muñecas y del

cuello o en las orejas de la esposa. Ésta, como mujer, está bastante a salvo de la violencia. Y con ella lo está el caudal de la familia. Todos los joyeros tienen balanzas para garantizar al inversor el peso del metal precioso en los adornos que venden. Pero las sospechas contra los Bancos y su dinero, en sus primeras manifestaciones, no eran sentidas únicamente por la gente sencilla, sino que eran compartidas por muchos otros. Así, Thomas Jefferson, que aceptaba los Bancos con fines de depósito, se oponía firmemente a que emitieran billetes. Escribiendo a John Taylor, en 1816, declaró que los establecimientos bancarios eran más de temer que los ejércitos en pie de guerra. John Adams sostenía que cada billete de Banco emitido con exceso sobre la cantidad de oro y plata que se guardaba en las cámaras acorazadas «no representa nada, y es, por consiguiente, una estafa que se hace a alguien»⁽¹⁾.

Pero, por encima de estas austeras opiniones, estaba la circunstancia del poder avasallador ya mencionado: el oro y la plata, depositados en el Banco, podían ser prestados con interés y los prestatarios podían pagar el interés con lo que ganaban gracias al préstamo. Y si, como se ha explicado en el capítulo anterior, se podía prestar más de lo que estaba en depósito —dada la improbabilidad de que todos los depositantes acudiesen simultáneamente a recobrar su dinero en metálico—, se podía atender a más prestatarios y ganar más intereses. ¡Tanto peor para John Adams! El atractivo intrínseco de esta recompensa y el consiguiente aumento de bienestar de la comunidad dieron origen a una presión abrumadora en el sentido de conceder los préstamos que aumentaban los billetes existentes y los depósitos en cantidad muy superior a la de oro y plata guardados en las cámaras fuertes. De aquí, más exactamente, el problema de la Banca. ¿Cómo deberían limitarse los préstamos y qué otras precauciones deberían tomarse para el caso de que los depositantes y tenedores de billetes fuesen a buscar un metal precioso que, por la misma naturaleza de la Banca, no estaba allí?

Había tres soluciones que, miradas retrospectivamente, resultan bastante obvias. En la práctica, podían com-

⁽¹⁾ Harry F. Millet, *Banking Theories in the United States before 1860*: Harvard Economic Studies (Cambridge, Massachusetts; Harvard University Press, 1927, pág. 20.

binarse dos de ellas, o las tres. Podían hacerse convenios para presentar sistemáticamente los billetes (o resguardos de depósito) a los banqueros y exigirles el pago en efectivo metálico. Sabedores de que se verían obligados a hacerlo, serían más prudentes en sus préstamos y se asegurarían de tener siempre una reserva razonablemente amplia de metal al alcance de la mano. O bien la reserva de monedas disponibles en el acto podía ser establecida por la ley, solución adoptada más tarde en los Estados Unidos, o bien podía tomarse alguna medida especial en previsión del día en que todo el mundo fuese a buscar un metal del que no había bastante. Si un organismo más alto estuviera dispuesto a proporcionar monedas en tales ocasiones, entonces el deseo de tenerlas se desvanecería, como ocurrió cuando los ejércitos de Luis se acercaron a Amsterdam.

En los dos siglos siguientes a Law todas estas soluciones se pusieron en práctica, junto con otra que prohibía a los Bancos que hicieran que los propietarios tomaran sus préstamos en billetes en vez de recibir depósitos. El derecho de emisión de billetes, con la esperanza de que éstos siguieran circulando de mano en mano y no fuesen presentados para su conversión en metálico, era correctamente considerado como fuente especial de abusos. Estos remedios fueron raras veces resultado de un raciocinio; todos eran reacciones a una amarga experiencia. En todos los tiempos, el hombre se debatió entre las inmediatas recompensas y costos del exceso y las ventajas remotas de la restricción. Sólo después de experimentar las primeras se legislaron las segundas.

El instrumento explorador de la reforma fue el Banco de Inglaterra. De todas las instituciones relacionadas con la economía, ninguna ha gozado de tan alto y prolongado prestigio. Es, en todos los aspectos, en relación al dinero, lo que San Pedro es para la Fe. Y su fama está bien merecida, pues la mayor parte del arte, así como del misterio, asociados con el manejo del dinero, tuvieron su origen en él. Otros Bancos centrales se han enorgullecido de imitar fielmente al «Banco de Inglaterra» o de introducir en sus métodos pequeñas variaciones que eran tenidas por prue-

bas de originalidad de ingenio o de cultura. En tiempos recientes, la Banca central se ha convertido, como veremos, en una profesión tristemente vulgar. Los gobiernos atan muy corto a sus Bancos centrales. Tal es el caso, entre otros muchos, del Sistema de Reserva General de los Estados Unidos, que goza de la liturgia pero no de la realidad de la independencia. La mayoría de sus funciones son, desde hace tiempo, rutinarias. Por tradición, incluso los estudios de un Banco central deben ser incontrovertibles, o sea que éste debe eludir los problemas importantes, susceptibles, como tales, de una división de opiniones. Las mejores conclusiones son las que afirman reflexivamente lo evidente: «El importante papel representado por los productos del petróleo en el conjunto de la producción industrial implica que los aumentos de precio del carburante puede intensificar las fuertes presiones inflacionistas que ya se prevén para los meses venideros»⁽²⁾. Reconociendo la inocuidad de la Junta de Reserva Federal, Presidentes de los dos partidos la emplearon en ocasiones como sitio de depósito, no sólo para los fondos públicos, sino también para hombres que no ofrecían las debidas garantías de saber llevar debidamente sus propios talonarios de cheques. Miss Margaret Truman, en sus simpáticos recuerdos de su padre, dudaba de que uno de sus funcionarios, Mr. Jake Vardaman, ex ayudante de Marina, supiera sumar. En el «Banco de Inglaterra», cuando una decisión se considera importante, *no* se comunica a los directores del exterior hasta que ha sido tomada. Nadie puede pensar que esto aumente su poder. Sin embargo, la aureola subsiste. Parte del brillo es producto de la asociación, por rutinaria que sea, con el dinero. Es lo que induce a ciertos jóvenes, por lo demás muy inteligentes, a llegar a vicepresidentes del «Chase Manhattan» o a ingresar en el «Prudential». Pero la mayor parte de aquel brillo es legado del «Banco de Inglaterra». Ningún jefe de Banco central de alguna clase deja de soñar que llegará su día, mientras prosigue la aburrida discusión de decisiones que él no tomará jamás. Entonces, como ocurrió antaño con el gobernador del «Banco de Inglaterra», todo el mundo financiero estará pendiente de

⁽²⁾ «The Business Situation», *Monthly Review*, Banco de Reserva Federal de Nueva York (Diciembre, 1973), Vol. 55, N.º 12, pág. 291.

sus palabras y de sus gestos. Los hombres temblarán bajo su impacto, aunque no tengan la menor idea de lo que significa.

Los orígenes del «Banco de Inglaterra», no fueron impresionantes. Su fundador, William Paterson, fue contemporáneo y paisano —Tierras Bajas de Escocia— de John Law, y tenía sus mismos instintos, posiblemente étnicos, para las maniobras financieras. Hallándose en América, en los últimos años del siglo XVII, Paterson se entusiasmó con la idea de una gran colonia estratégicamente situada en el istmo de Panamá, que entonces se llamaba Darién. Al regresar a Europa, tropezó desde el principio con dificultades para vender su idea, lo mismo que le ocurrió a Law con su Banco territorial. Pero así como Law se encontró más tarde con que el Regente necesitaba fondos, después de la muerte de Luis XIV, Paterson encontró a Guillermo de Orange con el agua al cuello a consecuencia de sus guerras con el mismo monarca. Paterson le ofreció una solución parecida. Se fundaría una compañía bancaria, por privilegio real, con un capital de 1.200.000. Una vez suscrito éste, toda la cantidad sería prestada a Guillermo. La promesa por parte del Gobierno de pagar sería la garantía de una emisión de billetes por la misma suma. Los billetes de este modo autorizados se emplearían para hacer préstamos a prestatarios privados. Y se devengarían intereses, tanto por estos préstamos como para los hechos al Gobierno. Una vez más, la maravilla de la Banca.

Se llegó a un acuerdo en 1694, y así nació el «Banco de Inglaterra». Las necesidades financieras vencieron todas las objeciones, incluidas las de los tories, que sostenían, apasionadamente, que los bancos eran republicanos por naturaleza. En relación con el rendimiento de los intereses dobles, los gastos tenían que ser pequeños. La plantilla inicial se componía del Consejo de directores, el gobernador, un gobernador delegado, diecisiete escribientes y dos porteros, estos últimos con un sueldo de 25 al año. William Paterson, a quien se había asignado en principio un sueldo de 2.000, dejó muy pronto de formar parte del Consejo. A los pocos meses, se peleó con sus colegas, por

una cuestión de intereses, según ciertos escritores modernos. Quería fundar un Banco rival: el «Orphans Fund Bank»⁽³⁾. Sea lo que fuere, lo cierto es que regresó a Escocia donde su plan de Darién fue recibido con entusiasmo. Los frugales escoceses se apresuraron —como más tarde los franceses en la «Banque Royale»— a invertir dinero en la compañía que desarrollaría aquellas costas assoladas por las fiebres. Todos los inversores que permanecieron fieles a la empresa perdieron su dinero. Y casi todos los 1.200 colonos que zarparon en los cinco barcos, entre ellos la esposa y el hijo de Paterson, perdieron la vida. Paterson sobrevivió por un verdadero milagro. En años posteriores, se reconoció su notable contribución a la historia de las finanzas y su reputación fue rehabilitada en parte. Fue un influyente adalid de la unión de Inglaterra y Escocia.

En los quince años que siguieron a la concesión del privilegio original, el Gobierno siguió necesitado de dinero y se hicieron nuevas suscripciones de capital en el Banco. A cambio de esto, se otorgó un monopolio de Banca por acciones, esto es, corporativamente, bajo la Corona, y esto duró casi un siglo. Al principio, el Banco se consideró a sí mismo como un banquero más, aunque privilegiado. Ocupados de una manera similar, aunque de un modo menos privilegiado, estaban los orfebres, que por aquel entonces habían surgido como receptores de depósitos y como prestamistas y cuyas operaciones dependían bastante más de la solidez de sus cajas fuertes que de la rectitud de sus transacciones. Los orfebres se opusieron enérgicamente a la renovación del privilegio del Banco, pero sus objeciones fueron desestimadas y el privilegio se renovó. Sin embargo, pronto apareció un nuevo rival que desafió la posición del Banco como banquero del Gobierno. Fue la «South-Sea Company». En 1720, después de algunos años de existencia rutinaria, salió con la proposición de asumir la deuda del Gobierno a cambio de unos privilegios para comerciar con las colonias españolas, pri-

⁽³⁾ John Giuseppi, *The Bank of England* (Londres: Evans Brothers, 1966), pág. 26. Escritores anteriores pensaron que había sido injustamente apartado de su grande obra.

vilegios que, a pesar de ser entonces poco advertidos, no podía otorgar el Gobierno de Inglaterra. Esto correspondía a España. El «Banco de Inglaterra» luchó furiosamente contra la «South-Sea Company» por la deuda pública, pero fue completamente derrotado por la generosidad de esta última, así como por el provechoso soborno por la «South-Sea Company» de miembros del Parlamento y del Gobierno. La rivalidad entre las dos compañías no impidió que el Banco fuese una generosa fuente de préstamos para la aventura de la «South-Sea». En resumidas cuentas, aquél se salvó por poco⁽⁴⁾.

Pues el entusiasmo provocado por el éxito de la «South-Sea Company» fue extraordinario. El mismo año en que las operaciones de Law alcanzaban su punto culminante, al otro lado del Canal empezó una furiosa especulación con las acciones «South-Sea», así como con las de otras numerosas compañías de promoción, como una para la explotación de una rueda de movimiento continuo, otra para «reparar y reconstruir casas parroquiales y vicarías», y la inmortal compañía para «explotar una empresa con grandes ventajas, que nadie sabe lo que es»⁽⁵⁾. Todas ellas terminaron en nada o estuvieron muy cerca de este fin. Como consecuencia de haberse librado de esto, creció la reputación de prudencia del Banco. Así como los franceses sospechaban de los Bancos, los ingleses sospechaban de las compañías por acciones. Se promulgaron las *Bubble Acts* (nombre tomado de la «South-Sea Bubble»), que mantuvieron en entredicho aquellas empresas durante un siglo o más.

Entre 1720 y 1780, el «Banco de Inglaterra» se erigió gradualmente en guardián del suministro de dinero al Gobierno de Inglaterra, así como de sus asuntos financieros. Los billetes del «Banco de Inglaterra» eran inmediatamente rembolsados con efectivo metálico y, en conse-

⁽⁴⁾ Para más detalles, véase R.D. Richards, «The Bank of England and the South-Sea Company», *Economic History* (Suplemento de *The Economic Journal*), Vol. II, N.º7 (enero de 1932), págs. 348 y siguientes.

⁽⁵⁾ Charles Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (Londres: Richard Bentley, 1841; Boston: I.C. Page and Company, 1932), pág. 55.

cuencia, no se exigía este reembolso. Los billetes de sus menos importantes competidores privados no inspiraban tanta confianza y eran presentados regularmente al cobro y, a veces, no eran atendidos. Alrededor del año 1770, el «Banco de Inglaterra» se había convertido casi en el único emisor de papel moneda de Londres, aunque las emisiones de los Bancos rurales se prolongaron hasta bien entrado el siglo siguiente. En cambio, los Bancos privados se convirtieron en lugares de depósito. Cuando hacían préstamos, aumentaban los depósitos, no la circulación de billetes, y, como detalle conveniente, empezaron a emplearse los cheques.

El prestigio del Banco era entonces muy grande. En 1780, cuando Lord George Gordon condujo a las turbas por las calles de Londres, en protesta contra las *Catholic Relief Acts*, el Banco fue uno de sus principales objetivos. Significaba el «Establishment». Mientras eran saqueados los distritos católicos de Londres, las autoridades se mostraron remisas. Cuando empezó el asedio del Banco, pensaron que la cosa era más grave. Intervinieron las tropas, y, desde entonces, los soldados montaron guardia nocturna en el Banco.

Como se ha observado, el «Banco de Inglaterra» había eliminado, a finales del siglo XVIII, los billetes de sus pequeños rivales de Londres. De este modo se había suprimido el abuso de una emisión excesiva de billetes de Banco, al menos en la *City*. Pero todavía no se dominaban las otras principales funciones de un Banco central. En tiempos de optimismo o de euforia especulativa, los Bancos menores podían aumentar sus préstamos y depósitos sin restricciones, provocando de este modo los subsiguientes colapso y contracción de la oferta de dinero de depósito. Y todavía no existía protección contra el día en que, por la razón que fuese, acudiesen los depositantes en busca de un metálico que, naturalmente, no estaba allí. Había también otra necesidad, no exclusiva de los Bancos y el dinero: un mecanismo para regular el regulador, pues el propio Banco podía sucumbir a la presión del optimismo o de las necesidades públicas y ampliar excesivamente sus préstamos, billetes y depósitos. Este problema fue el primero que se planteó.

A finales de aquel siglo, Gran Bretaña estuvo alterna-

tivamente en guerra en dos frentes, primero con las colonias americanas (con las que, dicho sea de paso, la diferencia de opiniones sobre la emisión de dinero era importante causa de fricción), después con Napoleón y luego otra vez con la nueva República. La guerra trajo sus consecuencias acostumbradas. Se necesitaba dinero para mantener los ejércitos en el campo de batalla, para la flota y para subvencionar a los aliados, subvenciones que reflejaban la (para Inglaterra) humanitaria política de contribuir con más riqueza, mientras los aliados contribuían con más potencial humano. Pitt era inexorable y, según muchos, despiadado en sus peticiones de préstamos al Banco. Aunque se aumentaron los impuestos y se creó uno sobre la renta, también llamado impuesto sobre la propiedad, contra fuertes resistencias, la necesidad de dinero continuó. En los últimos años del siglo, menguaron las reservas del Banco y se produjeron carreras ocasionales. Por último, en 1797, en condiciones de gran tensión, entre las que se contaba la idea de que los franceses podían desembarcar muy pronto, el Banco suspendió el derecho de redención de sus billetes y depósitos en oro o plata. La principal consecuencia inmediata fue la pronta desaparición de las monedas de oro o plata y una escasez de moneda para las pequeñas transacciones. La gente pagaba con billetes y se guardaba el metal, de nuevo la ley de Gresham. El Banco se apresuró a lanzar billetes de una y dos libras, y también sacó de sus sótanos un depósito de monedas españolas producto del pillaje. La cabeza de Jorge III se imprimió sobre la del monarca español, inspirando estos versos a un poeta anónimo pero visiblemente contrario al «Establishment»:

*El Banco, para hacer pasar sus pesos españoles,
Imprimió la cabeza de un tonto en el cuello de
un asno⁽⁶⁾.*

Las necesidades del Gobierno seguían apremiando. Aumentaron más los préstamos y las subsiguientes emisiones de billetes. Y aumentaron también los precios y el precio del oro. El trigo, que estaba a seis chelines nueve

⁽⁶⁾ Giuseppi, pág. 76.

peniques el bushel en la fiesta de San Miguel de 1797 y al mismo precio el año siguiente, subió a más de once chelines en 1799, y a dieciséis chelines el año siguiente⁽⁷⁾. El pan subió de un modo proporcional. El precio del oro no amonedado subió fuertemente en el mismo período. En los años siguientes, los precios bajaron un poco, pero solamente para volver a elevarse mucho. Todo esto causaba una gran preocupación y, dada la distribución de poder en la política inglesa de la época, esta preocupación se centraba, no en el precio de la comida, sino en el precio del oro. Por consiguiente, la Cámara de los Comunes nombró en 1810 un comité para que estudiase el asunto, el *Select Committee on the High Price of Gold Bullion*. Su principal tarea, que muchos pensarían que involucraba una formulación diferente de la misma cuestión, era averiguar si los billetes del «Banco de Inglaterra», moneda básica, habían bajado o si el precio del oro había subido. El Comité deliberó y se pronunció contra los billetes. El oro había aumentado de precio a causa de una emisión excesiva de los todavía irredimibles billetes del «Banco de Inglaterra». El Comité propuso que, al cabo de un período de dos años, el Banco hiciese de nuevo totalmente convertibles en metálico sus billetes. Con esta convertibilidad, no podría haber aumento en el precio del metal.

A esto siguió, en 1811, un célebre debate sobre la naturaleza del dinero y su manejo, en realidad, el más famoso de toda la Historia. Intervinieron parlamentarios, y unos expertos en moneda presentaron sus puntos de vista. Entonces —y después— no se sabía muy bien qué era lo que daba a una persona el título de experto en moneda. Sin embargo, en lo sucesivo, el experto en moneda representó un papel fijo en el escenario monetario.

En el debate se puso de manifiesto, de una manera indistinta pero identificable, una diferencia de opinión que persiste en nuestro días⁽⁸⁾. ¿Donde se origina el cambio económico? ¿Empieza con los que son responsables del dinero y, en tal caso, con los que hacen préstamos y,

⁽⁷⁾ T. S. Ashton, *Economic Fluctuations in England, 1700-1800* (Oxford: Oxford University Press, 1959), pág 181.

⁽⁸⁾ Como también su recaída, unos años más tarde, en la discusión entre los adeptos de los llamados principios de Banca y moneda en circulación de la política del Banco.

por ende, que aumente la oferta de billetes y depósitos? (De estos se deriva el efecto sobre los precios y la producción, incluido el efecto estimulante de la elevación de precios sobre la producción y el comercio.) ¿O empieza el cambio con la producción? ¿Se origina en la actividad de los negocios y en los precios con el efecto consiguiente sobre la demanda de préstamos y, por ende, sobre la oferta de billetes y depósitos, que es lo mismo que decir la oferta de dinero? En una palabra, ¿influye la moneda en la economía o responde la moneda a la economía? La cuestión sigue en pie. «La doctrina monetaria ha oscilado con el tiempo en el concepto del dinero como causa o como efecto de las condiciones económicas»⁽⁹⁾.

Los años de guerra fueron de expansión de la actividad de los negocios y, como se ha visto, de elevación de precios. Una parte en la que figuraban los grandes hombres del mismo Banco sostenía que las condiciones de los negocios (afectadas por la guerra) eran la influencia decisiva. Los préstamos y las emisiones de billetes del Banco eran una reacción. El precio del oro había subido por la presión de un comercio activo. La parte opuesta afirmaba que el Banco, por su generosidad y su poca fuerza de voluntad para resistir al Gobierno, había permitido que fluyesen los billetes responsables del aumento. El precio del oro no había subido; eran los billetes del Banco los que, con toda seguridad, se habían depreciado. No podía caber la menor duda. El Banco era el responsable de asegurar que sus billetes no se depreciarían. Esta opinión reforzó la del comité.

El más insigne participante en este debate, con mucha diferencia sobre los demás, era un corredor de Bolsa de procedencia judía, que, desconocido hasta entonces, tenía que iniciar con esta discusión una de las más famosas carreras de la ciencia económica. Alguien lo consideraría más tarde como el más grande de todos los economistas. Se llamaba David Ricardo y era acérrimo partidario del *Bullion Committee* y de lo que más tarde se conocería en todo el mundo como el patrón oro. «Durante las últimas

⁽⁹⁾ Sidney Weintraub y Mamid Habibagahi, «Money Supplies and Price-Output Indeterminateness: The Friedman Puzzle», *Journal of Economic Issues* Vol. VI, N.º 2 y 3 (junio-setiembre, 1972), pág. 1.

discusiones sobre el oro en barras, se afirmó con razón que una moneda, para ser perfecta, ha de tener un valor absolutamente invariable»⁽¹⁰⁾. Después de aceptar que los metales preciosos no podían ser considerados como tan invariables y perfectos «también ellos están sujetos a mayores variaciones de las que serían deseables para un patrón, pero son lo mejor que conocemos»⁽¹¹⁾, Ricardo siguió sosteniendo que, sin un patrón, la moneda «estaría expuesta a todas las fluctuaciones que podrían imponerles la ignorancia o los intereses de los emisores»⁽¹²⁾. No era contrario a los billetes de Banco. Creía que eran económicos y muy convenientes. Pero debían ser siempre totalmente convertibles en metálico, si así se exigía.

Ricardo seguía una tradición muy arraigada entre los consejeros económicos: formidable en la voluntad de conseguir el fin y débil en la voluntad de emplear los medios. O, como sugirió graciosamente un historiador moderno, era «un economista teórico, capaz de no ver lo que pasaba ante sus narices, como por ejemplo, el hecho de que el país estaba en guerra»⁽¹³⁾. En cambio, Pitt no estaba ciego a este respecto, pues fuesen cuales fuesen los efectos sobre el precio del metal, tenía el problema de Napoleón. Y seguía acudiendo al Banco en demanda de préstamos. Ricardo, en ésta como en otras cosas, había conquistado Inglaterra «tan completamente como la Santa Inquisición conquistó España»⁽¹⁴⁾.

Pero no todo iba bien. El Banco era aún considerado como demasiado complaciente. En 1824, bastante desvanecido el recuerdo de la «South-Sea Bubble», hubo otra notable irrupción de promociones de compañías y de emisiones. Muchas de éstas volvieron a reflejar la fatal atracción de América del Sur, aunque se dio una animadora respuesta a una compañía que pretendía «desecar el Mar Rojo con vistas a recobrar el tesoro abandonado por

⁽¹⁰⁾ David Ricardo, *Pamphlets 1815-1823*. En *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951). Vol. IV, pag. 58

⁽¹¹⁾ Ricardo, *Pamphlets*, pag. 62.

⁽¹²⁾ Ricardo, *Pamphlets*, pag. 59.

⁽¹³⁾ Giuseppi, pag. 79.

⁽¹⁴⁾ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (Nueva York: Harcourt, Brace & Co., 1936), pag. 32.

los egipcios después del paso de los judios»⁽¹⁵⁾. Alguien pensó, aunque después del ulterior colapso, que la política indolente del Banco había fomentado aquel auge. Un decenio más tarde hubo otra explosión de préstamos, un nuevo auge y a continuación una gran disminución de las reservas. Estas estaban a punto de agotarse y el Banco se enfrentaba con una nueva suspensión o con la quiebra. Esta vez le salvó un consorcio de banqueros franceses que adelantaron al «Banco de Inglaterra» un oro que sacaron a su vez de la «Banque de France», subterfugio que sirvió, entre otras cosas, para disimular un poco la humillación de la salvación del «Banco de Inglaterra» por la «Banque de France». En 1844, después de una viva discusión sobre los respectivos papeles del dinero circulante y de la Banca en la política monetaria, Sir Robert Peel puso una camisa de fuerza al Banco, lo que Walter Bagehot llamó, treinta años más tarde, sistema del «hierro colado»⁽¹⁶⁾. La «Bank Charter Act» de aquel año fijó en 14.000.000 la emisión de billetes del «Banco de Inglaterra». Esta suma sería garantizada por títulos del Gobierno. Aparte de esto, sólo podían emitirse más billetes si estaban cubiertos por el oro y la plata (no más de una cuarta parte de esta última) de las cajas fuertes. El sistema de hierro colado era demasiado riguroso para otra de las funciones anteriormente mencionadas que empezaba a asumir el Banco: la de suministrar fondos cuando la gente acudía en número imponente a los Bancos menores en busca de sus depósitos. Este defecto se remedió suspendiendo la ley cuando resultaba injustamente perjudicial.

En aquellos años el Banco empezó a poner bajo su control las operaciones de los Bancos subordinados o comerciales. Con esto puso en movimiento los dos instrumentos históricos de la política de un Banco central: las operaciones de mercado abierto y el tipo de interés bancario.

Como hemos visto, la rápida expansión de los préstamos comerciales bancarios y los resultantes depósitos y gasto de estos últimos produce la elevación de los precios.

⁽¹⁵⁾ A. Andreades, *History of the Bank of England* (Londres, P. S. King and Son, 1909), pág. 250, citando a Juglar, *Les crises économiques*, pág. 334.

⁽¹⁶⁾ Walter Bagehot, *Lombard Street* (Nueva York: Scribner, Armstrong and Company, 1876), pág. 25.

El efecto en Inglaterra, expuesta como estaba a toda la fuerza de la competencia extranjera, fue fomentar las compras en el extranjero. Y esto hizo que Inglaterra fuese un mercado más caro. Síntoma de la indebidamente rápida expansión del préstamo bancario, fue, naturalmente, invertido en su consecución. Éste lo anticipaba el Banco aumentando los tipos de interés bancario, el tipo al que, de una o de otra forma, prestaba fondos a otros bancos, o al que aceptaba instrumentos de crédito de los que buscaban fondos para financiar transacciones comerciales. (Esta acción había sido facilitada en 1833 por una legislación que de hecho eximía a los Bancos de las leyes sobre la usura.) Este aumento en el tipo de interés bancario se convirtió entonces en una señal para los Bancos de que debían restringir sus préstamos. En el caso de que no fuese advertida esta señal, el «Banco de Inglaterra» podía vender obligaciones del Gobierno en el mercado abierto y permitir que sus otras inversiones, incluido su papel comercial, expirasen y fuesen recogidas. Y como este efectivo metálico no estaba en los otros Bancos, éstos tenían menos reservas contra sus depósitos y se veían obligados a ser más comedidos en los nuevos préstamos. Podían rellenar sus cajas pidiendo dinero prestado al «Banco de Inglaterra». Pero aquí entraba en juego el interés bancario. Como éste había aumentado, aquellos prestatarios se sentían menos animados y con ellos los parroquianos que en definitiva pedían los préstamos. De este modo, el «Banco de Inglaterra» llegó a regular el préstamo —y con él la emisión de dinero— por el sistema bancario en su conjunto.

Pocas expresiones han estado tan envueltas en el misterio como las operaciones de mercado abierto, el tipo de interés bancario y el tipo de redescuento. Esto se debe a que los economistas y los banqueros se enorgullecieron de la posesión de conocimientos que los otros ciudadanos, incluso los más perspicaces, creían fuera del alcance de su comprensión. Las operaciones de mercado abierto son la venta por el Banco central de las obligaciones que acabamos de mencionar, con lo que elimina el dinero susceptible de ser prestado, o reservas, de los bancos comerciales o corrientes. El tipo de interés bancario y el tipo de redescuento vienen a ser lo mismo; evitan que los Bancos

recuperen su efectivo metálico tomando prestado del Banco central. Esto es todo. Vistos en el contexto de su desarrollo en el siglo pasado, es difícil considerar estos misterios como algo más que una simple, incluso evidente, adaptación a las circunstancias.

Como lo era también el servicio final de un Banco central: el suministro seguro de dinero absolutamente aceptable, cuando, por las razones que fuese, deseaba la gente convertir sus depósitos de los Bancos comerciales en dinero metálico que, por la naturaleza de la creación del depósito, no estaba allí. En las crisis de 1825 y 1833 se había producido esta exigencia de oro. Y volvió a producirse varias veces durante el resto del siglo. Una de las más espectaculares ocurrió en 1890, cuando la importante Banca «Baring Brothers and Company» se encontró de pronto con 21.000.000 en bonos argentinos sin valor en su poder y ante la perspectiva de una quiebra. (Una vez más América del Sur.) Para estas emergencias, había también un procedimiento establecido. El Banco elevaba su tipo de interés para evitar todos los préstamos innecesarios y atraer fondos de inversión libres del extranjero. Entonces atendía a las necesidades de todos los banqueros solventes que le pedían dinero. Y los depositantes quedaban tranquilos. Tanto, que pasaba lo mismo que en Amsterdam. «La certeza de que podía tenerse el dinero eliminaba el deseo de tenerlo»⁽¹⁷⁾. A partir de 1825, el «Banco de Inglaterra» aceptó su responsabilidad de ser el «prestamista de último recurso». Esta expresión es también muy empleada por los *cognoscenti*, y también contribuye a revelar el misterio de la simple adaptación a las circunstancias.

En 1800, el permanente recelo de los franceses por estas instituciones había cedido a las necesidades financieras de Napoleón. Y había surgido la «Banque de France» que, en el siglo siguiente, tuvo un desarrollo aproximadamente paralelo al del «Banco de Inglaterra». En 1875, el antiguo «Banco de Prusia» se convirtió en el «Reichsbank». Otros países habían creado instituciones parecidas o no tardaron en hacerlo. En 1867, en una conferencia

⁽¹⁷⁾ Andreades, pág. 336.

relativamente poco famosa celebrada en París, los representantes de los principales países industriales de Europa decidieron que, en lo sucesivo, los pagos en efectivo significarían, exclusivamente, pagos en oro. Más tarde tendremos ocasión de volver a esta reforma.

Dentro de cada país, los billetes de Banco y los depósitos eran libremente convertibles en oro a un tipo fijo. Cualquiera que tomase oro de este modo podía cambiarlo por la moneda de otro país industrialmente desarrollado, a un tipo fijo de cotización. Por consiguiente, había un tipo fijo de cambio entre las monedas importantes. Y, por ende, era insignificante —salvo un pequeño cálculo aritmético— la clase de moneda en que se fijaba un precio, se celebraba un contrato o se convenía un préstamo. Los Bancos centrales —y por mutuo acuerdo el «Banco de Inglaterra» en particular— vigilaban y protegían la convertibilidad de la moneda en oro y la serie de instrumentos para lograrlo era ya completa. Parecía una estructura muy sólida. En los Estados Unidos era menos aceptada que en Europa, como veremos en capítulos siguientes. Pero esto parecía sólo una cuestión de tiempo y de comprensión; eran materias que debían resultar difíciles para una democracia de nuevo cuño, y los agricultores estaban particularmente atrasados. La tendencia, en los Estados Unidos, se inclinaba mucho hacia la derecha.

Y en todos los países existía una ética muy fuerte. Los partidarios del dinero sólido y del patrón oro eran buena gente. Los otros no lo eran. Si sabían de qué iba la cosa, sólo eran un poco mejores que los ladrones. Si no lo sabían, eran unos chiflados. En ningún caso podían ser admitidos en el grupo de los ciudadanos honrados. Esta moral no era exclusiva de los conservadores, sino que era también virtud de los hombres inteligentes y refinados de la izquierda. Los socialistas, y más tarde los comunistas, aunque querían ser revolucionarios no deseaban ser esclavos.

En realidad, la hazaña monetaria del siglo XIX era frágil. Ciertos hombres reflexivos e inquietos habían apuntado siempre la existencia de un peligro: el oro podía llegar a ser abundante y vulgar con una subsiguiente y espantosa elevación de los precios. Entonces, tal vez habría que abandonarlo y pasar a algo de más valor y menos

tamaño. No era una idea puramente académica. En sólo un año, 1849, que siguió a la carrera del oro de los aventureros, los buscadores de fortuna y los optimistas, el nuevo Estado de California produjo tanto oro como el extraído en todo el mundo durante el decenio anterior. En la misma época, unos afortunados excavadores recogían en Australia enormes bloques que apenas si podían levantar; uno de ellos, de doscientas libras, fue descubierto a pocas pulgadas debajo de la superficie. Después, a finales de siglo, se hicieron los descubrimientos del Klondike y el Rand. Todavía había muchas tierras lejanas e inexploradas en el planeta. ¿Quién sabía lo que podían contener?

Habría sido interesante ver lo que habría hecho el exceso. Freud dijo que el apego del hombre al oro estaba profundamente arraigado en el subconsciente. Dado el prestigio del metal, o de algunos de ellos, el del oro se habría conservado aunque hubiese llegado a ser tan vulgar como el carbón. Esta hipótesis no pudo probarse porque tal abundancia no se produjo. Se *encontró* bastante oro para surtir efecto sobre los precios. En los veinticinco años que precedieron a 1848, en que por vez primera se vieron partículas en el agua del molino de John Augustus Sutter, los precios en oro o su equivalente habían estado bajando. Durante el cuarto de siglo siguiente, subieron, aunque, en relación con los modernos tipos de alza —aproximadamente el veinte por ciento—, ésta no fue muy grande. Después de los descubrimientos en África del Sur, bajaron gradualmente. Pero el oro siguió siendo escaso. Keynes calculaba, en 1930, que un trasatlántico podía transportar todo el que había sido extraído, cernido o lavado, en los siete mil años anteriores⁽¹⁸⁾. Un moderno superpetrolero sería hoy más que suficiente.

Un peligro mayor para el oro lo constituía la guerra. Durante el último siglo, el patrón oro debió mucho a la inteligente dirección del «Banco de Inglaterra». Por un breve período, la Banca central fue un arte, pero debió mucho más a la paz británica. En el siglo siguiente, los Gobiernos de guerra acudirían, como había hecho Pitt, a

⁽¹⁸⁾ John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* (Nueva York: Harcourt, Brace & Co., 1930), Vol. II, pág. 290. Keynes es también la fuente de la observación de Freud.

los Bancos centrales para obtener el dinero que no podían conseguir con los impuestos. Y ningún Banco, por mucho que alardease de independencia, habría pensado siquiera en resistir.

Lo más peligroso de todo sería la democracia. El «Banco de Inglaterra» era instrumento de una clase dominante. Entre los poderes que el Banco obtenía de esta clase dominante, estaba el de infligir privaciones. Podía bajar los precios y los salarios y aumentar el desempleo. Eran los correctivos que se aplicaban cuando se perdía oro, cuando la euforia era excesiva. Pocos —o nadie— previeron que los obreros y los campesinos tendrían un día un poder que haría que los gobiernos no estuviesen dispuestos a imponer aquellas privaciones, aunque la causa fuese tan justa como la defensa de la moneda.

Sin embargo, pronto se vio que los intereses de los ricos podían diferir de los demás en estas materias. En 1810, Ricardo observó que:

La depreciación del dinero en circulación ha sido más perjudicial para los hombres adinerados... Puede sentarse como principio de aplicación universal que cada hombre se ve perjudicado o beneficiado por la variación del valor del dinero circulante, en la proporción en que su propiedad consista en dinero, o en que las demandas fijas de dinero que se le hagan superen a las demandas fijas que él pueda hacer a los demás⁽¹⁹⁾.

En cambio, los campesinos salían beneficiados:

Él (el campesino) se beneficia, más que cualquier otra clase de la comunidad, de la depreciación del dinero, y sufre perjuicio con el aumento de su valor⁽²⁰⁾.

En Inglaterra, el triunfo de la clase adinerada de Ricardo fue total, o poco menos. En cambio, en los Estados Unidos estuvo sometido al desafío más violento. En una o en otra forma, este desafío había de dominar la política americana durante el primer siglo y medio de la República. Sólo la política sobre la esclavitud dividiría a los hombres más cruelmente que la política del dinero.

⁽¹⁹⁾ Ricardo, Vol. III, *Pamphlets and Papers, 1809-1811*, pág. 136.

⁽²⁰⁾ Ricardo, *Pamphlets and Papers*, págs. 136-137.

V. EL PAPEL

Si la historia de la Banca comercial es obra de los italianos y la de la Banca central de los ingleses, la del papel moneda emitido por el Gobierno corresponde indudablemente a los americanos. El papel de los Bancos y el papel de los gobiernos tienen, desde luego, muchas cosas en común. Los billetes prestados por un Banco conservan su paridad total de poder adquisitivo con el oro o la plata cuya tenencia prometen con tal de que puedan ser cambiados por el metal. Y siguen conservando esta paridad aunque los billetes en circulación superen sustancialmente en valor nominal al metal disponible para su redención. Lo único que importa es que la insuficiencia del metal que los garantiza no se ponga de manifiesto por la terrible exigencia de todos o demasiados titulares, que lo reclamen simultáneamente.

Además, según demostró la experiencia inglesa durante las guerras napoleónicas, los billetes de Banco no pierden forzosamente todo o gran parte de su valor cuando se niega su convertibilidad en oro o plata. Los factores decisivos son, a primera vista, la cantidad prestada en relación con el estado general del comercio —más concretamente, el volumen de bienes y servicios susceptibles de ser comprados—, y la perspectiva de una futura redención. Después del Tratado de Gante y de la victoria de Waterloo, pareció improbable que el Gobierno británico siguiera

presionando por mucho tiempo al Banco con la petición de préstamos y de los billetes resultantes. Y pareció probable que las recomendaciones del «Bullion Committee» para la plena convertibilidad se instrumentarían más pronto o más tarde. Por consiguiente, los billetes del «Banco de Inglaterra» aumentaron gradualmente su poder adquisitivo en relación con el oro. Esto ofreció un marcado contraste con la tendencia contraria del mucho más abundante e infinitamente menos prometedor papel de la «Banque Royale» un siglo antes.

Poco cambiaba la cosa cuando un Gobierno, en vez de depositar sus títulos en el Banco y tomar billetes de Banco para pagar a sus soldados, marineros, servidores y proveedores, emitía directamente sus propios billetes y pagaba con ellos a los que esperaban cobrar. Los billetes emitidos de esta manera contenían también la promesa de pagar en oro o plata del tesoro público. Una vez más, la promesa de pago excedía generalmente —deberíamos decir, invariablemente— la cantidad de metal disponible. Pero, como ocurría con los billetes de los Bancos, estos billetes del Gobierno eran aceptados y su poder adquisitivo se mantenía elevado mientras fuesen plenamente convertibles en oro o plata. Lo que bajase el poder adquisitivo cuando dejaban de ser convertibles dependía, de una manera parecida, del volumen de billetes emitidos en relación con el volumen de artículos a comprar y de las perspectivas de una redención definitiva. Si la emisión era modesta, la disminución del poder adquisitivo sería ligera y podría seguir siéndolo, incluso en el caso de que la promesa de redención se aplazase, como solía ocurrir, indefinidamente.

El papel del Gobierno, en sus primeras manifestaciones, tenía a menudo la ventaja de un tipo de interés, la promesa de una pequeña prima cuando fuese presentado para su redención. También tenía, respaldando la promesa de redención, la majestad y la integridad del Estado, dos factores que, en muchos momentos de la Historia, no habían resultado muy satisfactorios en cuestiones de dinero. En general, se le daba también un valor imaginario u obligatorio. Se declaraba que, ofrecido por un deudor a su acreedor en la cantidad adecuada, el papel saldaría legalmente la deuda, pues era un medio de pago legal.

De este modo, los deudores buscaban y apreciaban el dinero para pagar deudas. Los acreedores no podían negarse. Este refuerzo era invariablemente menos poderoso de lo que se esperaba.

Varias circunstancias explican el papel de las colonias americanas como pioneras en el empleo del papel moneda. Como siempre, la guerra forzó la innovación financiera. El papel moneda fue también, como los préstamos del «Banco de Inglaterra», un sustituto de los impuestos, y en lo concerniente a éstos, las Colonias eran excepcionalmente reacias a su pago. Eran contrarias a los impuestos sin representación, como se ha observado reiteradamente, pero también lo eran, actitud mucho menos celebrada, a los impuestos con representación. «Es indudable que existió una gran renuncia a pagar impuestos en las colonias. Esta fue una de las características más acusadas del pueblo americano, mucho después de su separación de Inglaterra»⁽¹⁾. El papel moneda se consideraba también en los tiempos coloniales, y no sin razón, como un antídoto del descontento económico. Además, la madre patria solía impedir que las Colonias favoreciesen a los Bancos, excluyendo con ellos los billetes bancarios, alternativa evidente de los billetes del Gobierno. Y algún mérito hay que otorgar también al instinto del experimento monetario..., tal vez a la creencia de que, junto a las otras maravillas del Nuevo Mundo, había también la posibilidad, original y única en la Historia, de crear dinero que enriqueciese a los hombres.

El instinto del experimento monetario data de los primeros días de la colonización. Los colonos, según todos los relatos, andaban siempre cortos de dinero. Casi todas las explicaciones atribuyen esta escasez a la falta de una fuente local de oro y plata y a la política comercial de la madre patria, que, aplicando el credo mercantilista de que toda riqueza importante consistía en oro y plata, ponía despreocupadamente estos metales fuera del alcance de los colonos. Ambas explicaciones son poco probables.

Muchos países o comunidades tenían oro o bien plata

⁽¹⁾ G. S. Callender, *Selections from the Economic History of the United States, 1765-1860* (Boston: Ginn and Co., 1909), pág. 123.

en relativa abundancia sin poseer minas. Venecia, Génova y Brujas no las tenían. (Ni las tienen hoy en día Hong Kong o Singapur.) Si los colonos tenían que pagar en efectivo metálico lo que compraban a Gran Bretaña, también tenían productos —tabaco, cuero, barcos y servicios de navegación— a cambio de los cuales habrían estado dispuestos los mercaderes británicos —y podían hacerlo— a gastar oro y plata. Era mucho más probable que la escasez de dinero en metálico en las Colonias fuese otra manifestación de la ley de Gresham. Desde el principio, los colonos hicieron experimentos con sustitutos del metal. Como estos sustitutos eran menos apreciados que el oro y la plata, los pasaban a otros y de este modo los mantenían en circulación. El oro y la plata eran atesorados por quienes los recibían o destinados a compras, como las que se hacían en la madre patria, en las que no se aceptaban los sutitutos.

El primer sustituto fue tomado de los indios. Desde Nueva Inglaterra hasta Virginia, en los primeros años de colonización, el *wampum* o las conchas empleadas por los indios se convirtieron en moneda pequeña de uso corriente. En Massachusetts se les reconoció curso legal, sujeto a algunas limitaciones, como la importancia de la transacción, al cambio de seis conchas por penique. Sin embargo, empezaron a pasar de moda al cabo de una o dos generaciones. Las había de dos tipos, negras y blancas, y las primeras tenían doble valor que las segundas. Se necesitaba sólo un poco de habilidad y una pequeña cantidad de tinte para convertir las monedas pequeñas en las de valor superior. La aceptación del *wampum* dependía también de que fuese redimido con pieles por los indios. En efecto, los indios eran los banqueros centrales del sistema monetario *wampum*, y las pieles de castor eran la moneda de reserva en que podía convertirse el *wampum*. Esta convertibilidad mantenía el poder adquisitivo de las conchas. Con el transcurso del siglo XVII y la expansión de la colonización, los castores se retiraron a bosques y riachuelos más remotos. Al hacerse las pieles inaccesibles, el *wampum* dejó de ser convertible y, como era de esperar, perdió su valor adquisitivo. Pronto dejó de circular, salvo como moneda de poco valor.

El tabaco, aunque regionalmente más restringido, era mucho más importante que el *wampum*. Empezó a emplearse como dinero en Virginia a los doce años del establecimiento de la primera colonia en Jamestown en 1607. Veintitrés años después se le dio curso legal por la Asamblea General de la colonia, mediante el interesante procedimiento inverso de prohibir los contratos que exigían el pago en oro o plata. El empleo del tabaco como dinero duró casi dos siglos en Virginia, y un siglo y medio en Maryland, en ambos casos hasta que la constitución puso el dinero bajo la única autoridad del Gobierno Federal. El patrón oro, según los cálculos más favorables, duró desde 1879 hasta la última y atenuada versión de Richard Nixon en 1971. Considerando todo el lapso de la historia americana, el tabaco, aunque más confinado en el aspecto regional, tuvo un curso dos veces más largo que el oro.

Inicialmente, el tabaco pasaba de mano en mano como los billetes y las monedas. A parte de ser un poco frágil, tenía otras dos características muy importantes. Como medio de cambio que se cultivaba, en vez de extraerse de las minas y fundirse o acuñarse, su provisión no dependía de la suerte, de la organización o de la autoridad estatal, sino de la voluntad individual. Y se prestaba de un modo excepcional a perder en calidad. Ambas características del tabaco eran enérgicamente explotadas. Desde los primeros días de las colonias de Virginia y Maryland, los gobiernos coloniales se preocuparon de limitar la producción de tabaco para mantener así su poder adquisitivo. En 1666 se negoció un tratado entre Virginia, Maryland y Carolina (como era entonces), acordando la suspensión por un año de toda producción de tabaco. En 1683, el fracaso de un esfuerzo similar hizo que se formaran bandas que recorrían los campos para destruir las plantaciones de tabaco, lo cual movió a la Asamblea de Virginia a decretar que, si estas operaciones eran realizadas por ocho o más merodeadores, los participantes serían reos de alta traición y castigados con la muerte.

Aunque la gran producción originó una fuerte inflación en los precios fijados en libras de tabaco, el tabaco

como dinero atraía singularmente a los productores. La superproducción de productos agrícolas, su con frecuencia rígida demanda y los desastrosos precios resultantes, dificultaba a los agricultores el pago de los intereses o plazos de las hipotecas y otras deudas. A precios bajos, había una demanda excesiva de trigo, algodón o cabezas de ganado. Mientras el tabaco fuese moneda, no variaba la cantidad requerida para el pago de una deuda, puesto que ésta se fijaba en libras de hoja. La ley de 1642, prohibiendo los contratos que exigían el pago en oro o plata, era una deliberada concesión que se habían hecho los propios plantadores de tabaco. Al verse molestados por acreedores que, no queriendo cobrar en tabaco barato, contrataban el pago en cosas más sustanciales, sobre todo en oro y plata, los plantadores tomaron la lógica medida de prohibir esta exigencia.

El precio del tabaco en moneda británica era, *pari passu*, el tipo de cambio entre la moneda de Virginia y Maryland y la libra esterlina. Cuando el precio del tabaco era de diez peniques la libra, éste era el tipo de cambio; es decir, la libra de tabaco de Virginia o Maryland valía diez peniques. Si el precio del tabaco bajaba a cinco peniques, el tipo de cambio era de cinco peniques por una libra de tabaco. De esta manera había una sencilla y automática acomodación entre el nivel de precio y el tipo de cambio. Fue una primitiva y excepcionalmente elegante manifestación de lo que ahora se llama tipo de cambio flotante y, por los *cognoscenti*, «flotación».

Como una libra de tabaco malo seguía siendo una libra de tabaco, era evidentemente ventajoso producir tabaco de ínfima calidad si podía hacerse a un coste bajo. Esto hizo que la ley de Gresham operase con fuerza excepcional sobre el producto resultante. Nadie pagaba en buen tabaco si podía hacerlo con recortes, hebra u hojas de tendencia sofocante. En la orilla norte del Lago Erie, en Ontario, el tabaco es una cosecha importante. En mi juventud, pasada allí, un vecino llamado Norman Griswol, que tenía su finca al sur de la nuestra, satisfacía su afición a la nicotina con fragmentos de hojas que recibía de los granjeros vecinos y que él curaba personalmente. Cuando soplabla viento del sur, sabíamos que Norman se acercaba con quince minutos de antelación a

su llegada. Todos los relatos coinciden en que éste fue el tabaco que los plantadores de Virginia y Maryland pusieron primero en circulación.

En realidad, era el equivalente de las monedas recortadas y sobadas que tanto habían molestado a los mercaderes de Amsterdam. Y en definitiva, el remedio fue el mismo. Se crearon almacenes públicos que hicieron las funciones del Banco de Amsterdam. Allí se pesaba y se clasificaba el tabaco y se emitían certificados acreditativos de unas determinadas calidad y cantidad. Estos certificados eran puestos en circulación. En 1727, los certificados o billetes de tabaco se convirtieron en moneda de pleno curso legal en Virginia y así continuaron hasta finales del siglo. Tan íntima era la asociación entre el tabaco y la moneda que el papel moneda de Nueva Jersey, Estado que no producía tabaco, llevaba en el anverso la imagen de una hoja de tabaco, junto con esta rotunda advertencia: «Falsificar es la *Muerte*»⁽²⁾.

En Carolina del Sur, durante los últimos años coloniales, el arroz hizo algún tiempo las veces de dinero, como el tabaco en Virginia y Maryland. En otros lugares se hicieron numerosos experimentos de menor importancia con el grano, el ganado, el whisky y el brandy, todos los cuales fueron declarados, en ciertas ocasiones como moneda legal para saldar las deudas. El empleo del whisky y del brandy como dinero presta un significado sumamente elocuente al consejo, repetido a lo largo de la historia americana, de no beber la propia fortuna. Pero ninguno de estos sustitutos tuvo importancia en comparación con el papel moneda.

La primera emisión de papel moneda fue realizada por la Colonia de la Bahía de Massachusetts en 1690. Esta emisión ha sido calificada como «no sólo el origen del papel moneda en América, sino también en el Imperio Británico y casi en todo el mundo cristiano»⁽³⁾. Como se ha observado, fue ocasionada por la guerra. En 1690, Sir

⁽²⁾ Reproducido por Norman Angell en *The Story of Money* (Nueva York: Frederick A. Stokes Co., 1929), pág. 86.

⁽³⁾ Ernest Ludlow Bogart, *Economic History of the American People* (Nueva York: Longmans, Green and Co., 1930), pág. 172.

William Phips —hombre cuya propia fortuna y posición se debían al oro y la plata recuperados de un galeón español naufragado cerca de la costa de lo que es ahora Haití y la República Dominicana— mandó una expedición de tropas irregulares de Massachussets contra Quebec⁽⁴⁾. El botín que se cogiera al caer la fortaleza debía servir para pagar la expedición. Pero la fortaleza no cayó. Las colonias americanas operaban a base de presupuestos insignificantes. Adam Smith observó que el Gobierno Civil de Massachusetts, poco antes de la Revolución, costaba 18.000 al año; los de Nueva York y Pensilvania, unas 4.500, y el de Nueva Jersey, sólo 1.200⁽⁵⁾, y no había el menor entusiasmo por crear impuestos para el pago de los derrotados héroes. Por consiguiente, se emitían billetes para pagar a los soldados y se les prometía su conversión definitiva en efectivo metálico. Como el oro y la plata servían para pagar los impuestos y aquellos billetes eran convertibles en tales metales, se les dio curso legal para los impuestos. Durante los veinte años siguientes, los billetes circularon al lado del oro y la plata de denominación equivalente. Como los billetes y el metal eran intercambiables, no hubo depreciación.

Sin embargo, los colonos pensaron, inevitablemente, que los billetes no eran un recurso temporal y esporádico, sino una alternativa general para el pago de los impuestos. Se emitían más cuando la ocasión parecía exigirlo y la prometida redención se aplazaba reiteradamente. Entonces empezaron a subir los precios especificados en los billetes y, por consiguiente, subió el precio del oro y de la plata. A mediados del siglo XVIII la cantidad de oro o plata por la que podía cambiarse un billete era solamente una décima parte de lo que había sido cincuenta años

⁽⁴⁾ Los intendentes de estas tropas prestaban también, en aquella época, una importante contribución a la historia del dinero. Cuando tardaba en llegar de Francia el dinero en metálico para pagar a la guarnición y para otros menesteres, se escribían promesas de pago en cartas de juego y se entregaban a los soldados y otros acreedores. Los naipes-moneda estuvieron en circulación durante unos sesenta años. Al principio, Versalles condenó este sistema, pero más tarde lo toleró. En 1711, hubo una emisión de 100 libras en picas y tréboles y de 50 libras en corazones y diamantes. En los tiempos de Wolfe y Montcalm, la emisión fue lamentablemente inflada. Con la caída de Nueva Francia terminó el experimento. Herbert Heaton, «The Playing Card Currency of French Canada». *The American Economic Review*, Vol. LVIII, N.º 4 (diciembre de 1928), págs. 649 y siguientes.

⁽⁵⁾ Adam Smith, *Wealth of Nations* (Londres: T. Nelson and Sons, 1884), Libro IV, Cap. VII, pág. 235.

atrás. En definitiva, los billetes fueron redimidos a razón de unos pocos chelines por libra, tomándolos del oro enviado como contribución colonial a la guerra de la Reina Ana.

Mientras tanto, otras colonias de Nueva Inglaterra y de Carolina del Sur habían descubierto también el papel moneda. Y algunas de ellas, en particular Carolina del Sur y Rhode Island, eran muy pródigas en sus emisiones. El papel de Rhode Island era tan voluminoso que se le miraba con recelo incluso en Massachusetts. Un comentarista de Massachusetts se lamentaba en 1740 de que «Rhode Island compra a... Massachusetts-Bay toda Clase de Artículos Británicos y Extranjeros con este Papel Manufacturado que no cuesta nada y que les permite rivalizar con nosotros en el Comercio»⁽⁶⁾. En definitiva, estas emisiones perdieron todo su valor o poco menos.

Samuel Eliot Morison dijo que los billetes emitidos por Massachusetts para pagar a los soldados que volvían de Quebec eran «un nuevo truco del mundo de habla inglesa, que minaba el crédito y aumentaba la pobreza»⁽⁷⁾. Otros historiadores menos circunspectos expresaron la misma opinión. Pero también es sabido que los precios en alza estimulan el ánimo de los empresarios y fomentan la actividad económica de la misma manera que la baja los deprime. Si un Gobierno emite solamente el papel moneda necesario para evitar que los precios bajen o, como máximo, para que produzca un aumento ligero, su empleo puede ser beneficioso. Su resultado será, no un empobrecimiento, sino una mayor abundancia. La cuestión está naturalmente, en si puede haber restricción, en si puede evitarse el ulterior y empobrecedor colapso. El silogismo de Law acude, agorero, a la mente: Si algo es bueno, más de lo mismo debe ser mejor.

Estaba claro que la restricción no podría conseguirse

⁽⁶⁾ Williamn Douglas, «A Discourse Concerning the Currencies of the British Plantations in America» (Boston, 1740). Citado por Richard A. Lester en *Monetary Experiments* (Princeton: Princeton University Press, 1939), pág. 9. Debo mucho al profesor Lester, viejo amigo cuyo libro corrigió de una manera decisiva las opiniones sobre la historia monetaria colonial.

⁽⁷⁾ Samuel Eliot Morison, *The Oxford History of the American People* (Nueva York: Oxford University Press, 1965), pág. 124.

en Rhode Island o en Carolina del Sur ni siquiera en Massachusetts. En cambio, en otras partes, existía en grado sorprendente. Las Colonias del Medio manejaban el papel moneda con una habilidad y una prudencia que podrían calificarse de asombrosas.

Su primera emisión de papel moneda la hizo Pensilvania en 1723. En aquella época, los precios bajaban y había depresión en el comercio. Ambos se recuperaron y la emisión se interrumpió. Una segunda emisión, en 1729, parece que produjo beneficios similares. El curso de los negocios y de los precios en Inglaterra, en los mismos años, indica que, a falta de semejante acción, los precios habrían seguido bajando. Emisiones parecidas dieron resultados igualmente satisfactorios en Nueva York, Nueva Jersey, Delaware y Maryland. Como Pensilvania, todas conocían la virtud de la moderación.

El experimento más interesante se hizo en Maryland. En los demás sitios, los billetes se ponían en circulación por el sencillo procedimiento de emplearlos para pagar gastos públicos. En cambio, Maryland estableció un dividendo de treinta chelines para cada ciudadano contribuyente y, además, montó una oficina de préstamos donde los agricultores ricos y los hombres de negocios podían obtener un suministro mayor que tenían que rembolsar. Es notable que el dividendo fue algo esporádico. Como en las Otras Colonias del Medio, los billetes emitidos de este modo fueron en definitiva redimidos en efectivo metálico. Un historiador casi contemporáneo y muy aficionado a la metáfora dijo que aquel experimento había «alimentado la llama de la industria que empezaba a encenderse»⁽⁸⁾. Un erudito muy posterior llegó a la conclusión de que había sido «la más afortunada emisión de papel moneda de todas las Colonias»⁽⁹⁾. Dos siglos más tarde, durante la Gran Depresión, un soldado británico convertido en profeta económico, el comandante C.H. Douglas, hizo una proposición casi idéntica. Era el Crédito Social. Salvo en lugares tan remotos como las prade-

⁽⁸⁾ George Chalmers, *Introduction to the History of the Revolt of the American Colonies*, Vol. II, pág. 160. Citado por Lester, pág. 148.

⁽⁹⁾ C. P. Gould, *Money and Transportation in Maryland, 1720-1765*. Johns Hopkins University Studies, Vol. XXXIII, 1915, pág. 89. Citado por Lester, pág. 151.

ras canadienses, fue generalmente desdeñado como un chiflado en el campo del dinero. Había llegado dos siglos tarde.

Los experimentos monetarios de Pensilvania y sus vecinas no fueron en modo alguno una reacción irreflexiva a las circunstancias. Fueron intensamente debatidos y tuvieron el enérgico apoyo de Benjamín Franklin, el hombre más inteligente de las Colonias y ardiente defensor del papel moneda. En 1729 publicó su «Modesto Estudio sobre la Naturaleza y la Necesidad de una Moneda de Papel», alegato en favor del papel moneda, y en años sucesivos ayudó a la causa de un modo aún más práctico. En 1736, la *Pennsylvania Gazette* de Franklin se disculpó por su aparición irregular debida a que su impresor estaba «trabajando con la prensa para el bien del público, para hacer más abundante el dinero». Lo que hacía la prensa era imprimir billetes.

A finales del siglo XIX, la expansión de las Facultades universitarias, un creciente interés por el pasado y una apremiante necesidad de temas para fundar las tesis doctorales y otros estudios, condujeron a una investigación mucho más intensa de la historia económica colonial. En aquel entonces, el patrón oro se había convertido en artículo de fe para los historiadores y los economistas. Sus estudios no subordinaron esta fe a los hechos. Por una especie de tácito acuerdo entre los hombres de pensamiento recto, se consideró que las abandonadas tendencias de Rhode Island, Massachusetts y Carolina del Sur resumían el experimento monetario colonial. Y prescindieron simplemente de las diferentes experiencias de las Colonias del Medio. Un destacado estudiante moderno de la experiencia monetaria colonial observó que: «Es inútil buscar algún comentario sobre estos satisfactorios experimentos monetarios en las obras más corrientes sobre la historia monetaria y financiera americana»⁽¹⁰⁾. Y otro llegó a la conclusión de que «...generaciones de erudición histórica han dado una falsa impresión de las prácticas monetarias de las colonias»⁽¹¹⁾.

⁽¹⁰⁾ Lester, pág. 141.

⁽¹¹⁾ F. James Ferguson, «Currency Finance: An Interpretation of Colonial Monetary Practices», en *Issues in American Economic History*, Gerald D. Nash, ed. (Boston: D. C. Heath & Co., 1964), pág. 85.

Siempre se ha enseñado a los jóvenes que Benjamín Franklin fue el profeta del desarrollo y el exponente del experimento científico. Pero raras veces se les ha dicho que abogó por el empleo de la prensa para algo que no fuese la difusión del conocimiento.

Los experimentos monetarios coloniales no despertaron admiración en la madre patria. Eran prueba de las abandonadas tendencias de los colonos. Por consiguiente, en 1751 el Parlamento prohibió la emisión de más papel moneda en Nueva Inglaterra, y treinta años más tarde extendió la prohibición a las demás colonias. Se hizo una torpe excepción en favor del papel emitido para los fines del Rey, es decir, para la guerra. Hubo fuertes protestas en las Colonias. En 1766, Franklin planteó personalmente el caso del papel moneda ante la Cámara de los Comunes. Fue un esfuerzo elocuente, pero no produjo efecto. La prohibición se convirtió en una grave fuente de tensiones entre Gran Bretaña y las Colonias. Esto ha sido menos comentado de lo que se merecía, pues muchos historiadores famosos creyeron que en esto el Parlamento tenía toda la razón. En 1900, Charles J. Bullock, que pronto sería profesor en Harvard y autoridad respetada en asuntos coloniales, describió la experiencia monetaria colonial como «un carnaval de fraude y corrupción», como «un cuadro negro y repugnante». Dijo que la acción del Parlamento, al poner fin a estas cuestiones, había sido «edificante». Y dejó bien claro que las objeciones de los colonos eran completamente disparatadas. La propia independencia no tenía ningún mérito, sino que era una autorización para la locura monetaria⁽¹²⁾.

Algunos colonos compartían la idea de que la independencia no valía el riesgo del experimento monetario que permitiría hacer:

⁽¹²⁾ Charles J. Bullock, *Essays on the Monetary History of the United States* (Nueva York: Macmillan Co., 1900; Greenwood Press, 1969), págs. 43 y siguientes. Cuando escribió estos ensayos, el profesor Bullock enseñaba en el William College. Durante su larga carrera en Harvard, adquirió una reputación, en modo alguno injustificada, de personaje prerrenacentista o, según dijeron algunos, mesozoico. Esta fama no mengua en absoluto el respeto que merecen sus opiniones sobre las finanzas coloniales.

...había una parte importante de la población, particularmente en las ciudades más grandes del Este, que permanecía al margen de la rebelión contra Inglaterra, más que por oposición a la misma, porque temían que la independencia trajese consigo emisiones excesivas de papel moneda, con la consiguiente perturbación de los negocios⁽¹³⁾.

Dado su instinto por la experimentación en cuestiones monetarias, habría sido sorprendente que los colonos no hubiesen descubierto o inventado los Bancos. Lo hicieron, y su entusiasmo por esta innovación habría sido mayor si no hubiese sido, también, sistemáticamente doblegado. En la primera mitad del siglo XVIII, las colonias de Nueva Inglaterra, junto con Virginia y Carolina del Sur, autorizaron las instituciones bancarias. La más famosa, y también la más discutida, fue el pomposamente llamado Land Bank Manufactory Scheme of Massachusetts, que posiblemente debía algo a las ideas de John Law. El Manufactory autorizaba la emisión de billetes de Banco a interés nominal de los suscriptores de sus acciones, billetes más o menos garantizados por la propiedad inmueble de los accionistas. Los mismos billetes podían ser empleados para rembolsar el préstamo originado por su emisión. Esta deuda podía ser también rembolsada con artículos manufacturados o productos, incluidos los creados gracias al crédito de este modo garantizado. El Manufactory provocó una acerba disputa en la colonia. El Tribunal General se mostraba partidario de él, predisposición indiscutiblemente fomentada por la concesión de acciones a numerosos legisladores. Los comerciantes le eran contrarios. Por fin, la disputa se llevó a Londres. En 1741 se declaró que las Bubble Acts —reacción inglesa, como hemos visto, a la «South-Sea Company» y otras empresas parecidas, y que prohibía las compañías por acciones no autorizadas expresamente por la ley— eran aplicadas a las Colonias. Fue un afrentoso caso de legislación *ex post facto* que contribuyó a inspirar la prohibición contra estas leyes. Sin embargo, terminó efectivamente con los Bancos coloniales.

⁽¹³⁾ Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States* (Nueva York: Longmans, Green and Co., 1903), pág. 43.

La historia del dinero revela dos tendencias muy seguras. Cuando ha experimentado una inflación reciente, la gente quiere precios estables, y después de una larga experiencia en precios estables se vuelve indiferente al riesgo de inflación. Y en conjunto, las comunidades viejas se muestran menos inclinadas que las nuevas al experimento monetario. En el medio siglo que precedió a la Independencia, ambos factores funcionaron en las Colonias. La inflación de la primera mitad del siglo XVIII en Nueva Inglaterra condujo en la segunda mitad a un creciente, aunque no decisivo, interés en el dinero dotado de un poder adquisitivo relativamente seguro y estable. Y como Londres había mirado antaño con horror las tendencias monetarias de Boston, así Boston llegaría con el tiempo a mirar con parecida repugnancia la aparente irresponsabilidad de Kentucky, Tennessee y Ohio. Entre los partidarios del dinero metálico estaban, naturalmente, los hombres adinerados de Ricardo, legendarios defensores de la moneda cuya defensa se funda principalmente en que les disgusta que les paguen las deudas con dinero de menor valor adquisitivo. Pero los comerciantes, en cuanto representaban un interés distinto, pudieron tener más influencia. Querían las ventajas de un dinero fácilmente aceptable en el extranjero a un tipo de cambio previsible y cuyo poder adquisitivo no menguaría entre el día en que se vendían los artículos y aquél en que se pagaban las facturas correspondientes. Como se ha dicho, fueron los comerciantes de Boston los que dirigieron la lucha contra el Manufactory.

VI. UN INSTRUMENTO DE REVOLUCIÓN

Con la independencia, la prohibición del papel moneda por el Parlamento se volvió, empleando una curiosa expresión moderna, inoperante. Y aunque las Colonias hubiesen debido inclinarse por un dinero más sólido, no había una alternativa que oponer al papel del Gobierno, pues no puede decirse que fuese una alternativa lo que era aceptado de muy mala gana. Antes de que se reuniera el primer Congreso Continental, algunas colonias (incluida Massachusetts) habían autorizado emisiones de billetes para pagar las operaciones militares. El Congreso no tenía facultades directas de imposición. Uno de sus primeros actos fue autorizar una emisión de billetes. Después, más Estados autorizaron más billetes. Con éstos se financió la Revolución Americana. Entre junio de 1775 y noviembre de 1779, hubo *cuarenta y dos emisiones* de dinero por el Congreso Continental, por un valor nominal total de 241.600.000 dólares. En los mismos años, los Estados emitieron otros 209.500.000 dólares. En crédito doméstico, prestado en su mayor parte con los billetes que se acaba de mencionar, produjo menos de 100.000.000 dólares.⁽¹⁾ Reflejando el conocido disgusto por este engorro,

⁽¹⁾ Estos cálculos varían según los diferentes autores. Los que se consignan aquí proceden de Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States* (Nueva York: Longmans, Green and Co., 1903), págs. 36 y 46.

la tributación era insignificante. Los impuestos recaudados a consecuencia de órdenes militares en los Estados produjeron solamente unos millones de dólares.

Robert Morris, a quien otorgaron los historiadores el no muy impecable título de «Financiero de la Revolución», consiguió unos seis millones y medio de dólares en créditos de Francia, unos cientos de miles de España, y más tarde, cuando ya se preveía la victoria, un poco más de un millón de los holandeses. También estas cifras eran más simbólicas que reales. La Revolución se pagó, en una inmensa mayor parte, con papel moneda.

Como las emisiones estatales y del Congreso Continental excedieron en mucho al correspondiente aumento en el comercio, los precios subieron, lentamente al principio y con un ritmo rápidamente acelerado después de 1777. El Congreso no tardó en tomar medidas para atajar la decadencia decretando en 1776 que «cualquier persona que en lo sucesivo reniegue de todas las virtudes y de la consideración debida a su país, hasta el punto de negarse a recibir dichos billetes en pago... será considerada, expuesta públicamente y tratada como enemiga de este país, y se le prohibirá todo trato o relación con los habitantes de estas Colonias».⁽²⁾ Como siempre, los resultados fueron desalentadores. La subida de precios continuó desafortunadamente. En definitiva, como rezaba el dicho popular, «con una carreta cargada de dinero, apenas se compraría una carreta cargada de provisiones». En Virginia, un par de zapatos costaba 5.000 dólares en billetes locales, y un equipo completo de vestir, más de un millón. Los acreedores huían como gamos de sus deudores, para que no les pagasen en billetes sin valor. «La viuda que vivía cómodamente de la herencia de su difunto esposo, se encontraba con que su bien intencionado cariño no le había servido para nada. Tropezaba con las leyes del país, que le obligaban a recibir un chelín por cada libra a la que tenía derecho. La lozana virgen que había crecido con un derecho indiscutible a un patrimonio saneado, era legalmente despojada de todo, salvo de sus encantos personales y sus virtudes... Los sueños de la edad de oro se hacían realidad para los pobres y deudores, pero, desgra-

⁽²⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York: Frederick A. Stokes Co., 1929), pág. 255.

ciadamente, lo que éstos salían ganando era en igual detrimento de otros».⁽³⁾ La frase «no vale un Continental» adquirió carta de naturaleza en la lengua americana. Incluso Benjamín Franklin se volvió irónico:

Esta Moneda, tal como la manejamos, es una máquina maravillosa. Cumple su Oficio cuando la emitimos; paga y viste a las Tropas, y proporciona Vituallas y Municiones; y, cuando nos vemos obligados a emitir una Cantidad excesiva, se liquida ella misma con la Depreciación⁽⁴⁾.

Así, pues, los Estados Unidos nacieron en una marea alta, no de inflación, sino de superinflación, esa clase de inflación que sólo termina cuando el dinero no vale absolutamente nada. Sin embargo, lo cierto es que no había alternativa. Los impuestos, aunque hubiesen sido implantados por unos legisladores de buena voluntad a cargo de ciudadanos bien dispuestos, habrían sido difíciles o acaso imposibles de recaudar, en un país de población desperdigada, sin un gobierno central, sin la menor experiencia en cuestiones fiscales, sin organización recaudadora, y con las costas y numerosos puestos y Aduanas bajo el dominio del enemigo. Y la gente estaba muy lejos de aceptarlos de buen grado. Los impuestos repugnaban por lo que eran en sí, y también se identificaban con la opresión extranjera. Una política rigurosa de «paga y calla» por parte del Congreso Continental y de los Estados habría podido hacer que los patriotas de verano (y los conservadores monetarios) se interrogasen sobre las ventajas de la independencia. El préstamo tampoco era una alternativa. Los ricos no tenían motivos para pensar que valiera la pena correr el riesgo en un país nuevo. Los préstamos de Francia y de España no estaban motivados por la confianza en su reintegro, sino por la inquina contra un viejo enemigo. Por consiguiente, sólo quedaban los billetes. Racionalmente considerado, fue el papel moneda lo que salvó la situación. Junto a la Campana de la Libertad

⁽³⁾ David Ramsay *History of the American Revolution* (Londres: Johnson and Stockdale, 1791), Vol. II, págs. 134-136. También en Angell, págs. 256-257.

⁽⁴⁾ Carta a Samuel Cooper, 22 de abril de 1779, en *The Writings of Benjamin Franklin*, Albert Henry Smyth, ed. (Nueva York: Macmillan Co., 1906), Vol. VII, pág. 294.

habría que reservar un sitio a un linda reproducción de un billete Continental.

Esta idea no atrajo a los historiadores posteriores. Como en el caso del papel colonial, los historiadores influyentes eran hombres para los cuales el dinero contante y sonante y el patrón oro eran cuestiones, no de economía, sino de moral. Las necesidades apremiantes del nuevo país no podían prevalecer sobre lo que era justo. No se podía permitir que la verdad o una visión ecléctica del problema con el que se enfrentaba el nuevo Gobierno, corrompiese o desorientase a los ulteriores eruditos o políticos. La experiencia monetaria del Congreso Continental «proporcionó un ejemplo típico a casi todos los escritores sobre temas de dinero. Ninguna crítica ha sido demasiado severa»⁽⁵⁾. El profesor Bullock llegó a la conclusión de que «la oposición que encontró el movimiento revolucionario en muchas de las personas más inteligentes y respetables de América»⁽⁶⁾ fue una enérgica y honrada reacción a su miedo, plenamente justificado por los acontecimientos, a un empleo desenfrenado del papel moneda. Tal vez, para evitar este abuso, habría valido la pena de aguantar a los ingleses. No todos los especialistas posteriores han cedido en aquella actitud. Un libro de texto de historia de la economía, muy leído después de la Segunda Guerra Mundial, confiesa que «a veces se arguye que, dados la debilidad del Gobierno (Continental) y el odio del pueblo contra los impuestos, el papel moneda era el mejor recurso disponible y, por consiguiente, justificable»⁽⁷⁾. Pero el autor replica: «Aceptar este razonamiento es adoptar una actitud fatalista ante los problemas económicos y subversiva del progreso social».

⁽⁵⁾ Dewey, pág. 41. La opinión del profesor Dewey sobre esta cuestión fue claramente compasiva y comprensiva para su época. «...la cuestión no está en lo que pensemos que pudo haberse hecho, sino en lo que podían hacer en América, durante la Revolución, unos gobernantes falibles. La nación estaba enzarzada en una lucha por la existencia; en tales circunstancias, las reglas del arte monetario, como las reglas y métodos corrientes del procedimiento civil, deben ceder ante la necesidad primordial de emplear todos los recursos disponibles... la guerra significa una medida de desastre y de pérdida... una condena general del dinero continental nos es de poca ayuda práctica para una economía sensata.» Dewey, págs. 42-43.

⁽⁶⁾ Charles J. Bullock, *Essays on the Monetary History of the United States* (Nueva York: Macmillan Co., 1900; Greenwood Press, 1969), pág. 63.

Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (Nueva York: Mc-Graw-Hill Book Co., 1949), pág. 184.

En el último siglo, pocas cosas trastornaron más las mentes conservadoras que el miedo al papel moneda. No hay duda de que esto era, principalmente, una cuestión de interés pecuniario: el miedo del acreedor a que le pagaran con dinero de valor adquisitivo inferior, las preferencias del comerciante por una moneda aceptable en muchas partes, la afición del hombre adinerado a contemplar su montón de monedas sabiendo que lo conservaría, que no necesitaba ninguna estrategia para su preservación. Pero, en la mente de algunos conservadores de la época debía de haber también una idea persistente del singular servicio que el papel moneda había prestado a la revolución en un pasado próximo. No sólo la Revolución Americana había sido financiada de esta manera. También lo había sido la erupción, socialmente mucho más terapéutica, de Francia. Si los ciudadanos franceses hubiesen tenido que actuar dentro de los cánones de las finanzas convencionales, no habrían podido, a semejanza de los americanos, actuar en absoluto. Si el papel había servido anteriormente a los revolucionarios, ¿por qué no podía volver a hacerlo, como lo haría en Rusia después de 1917 y en China después de la Segunda Guerra Mundial.

Es posible que esto nos dé también la explicación de por qué la función revolucionaria del papel moneda es tan poco celebrada. La Revolución Americana adquiriría inmediatamente, como más a la larga la Revolución Francesa, una gran respetabilidad. Los libros de texto explicarían sus maravillas a los escolares. Pero había que trazar una línea. Ni por decencia, ni por seguridad, se podía aceptar que algo tan maravilloso se hubiese conseguido gracias a una cosa tan discutible como los billetes continentales de la Revolución Americana o los asignados de la Revolución Francesa.

Como cabía esperar, el procedimiento mediante el cual trajeron los franceses el papel en ayuda de la revolución fue, en todos los aspectos, más sutil, ingenioso y lógico, que el de los americanos. Tan plausible era el principio que uno se siente desconcertado al descubrir que el resultado fue imperfecto. Pero si el experimento fue defectuoso, no por ello dejó de conseguir su fin. «La situación requería papel moneda. El éxito de la revolución del

pueblo era imposible sin él»⁽⁸⁾. Para comprender bien los asignados son necesarias algunas palabras previas, algunas de ellas como recordatorio.

En Economía, son muy pocas las cosas que apelan a lo sobrenatural. Pero muchos han sido tentados por un fenómeno. Al contemplar un trozo rectangular de papel, con frecuencia de calidad indiferente, con un dibujo clásico de Pedro Pablo Rubens o de Jacques Louis David, o de un bien abastecido mercado de verduras, todo ello impreso con tinta verde o de color castaño, se han hecho esta pregunta: ¿Por qué una cosa de nulo valor intrínseco es tan evidentemente deseable? En contraste con un conjunto similar de fibras, recortado del periódico de ayer, ¿qué es lo que le da el poder de adquirir bienes, contratar servicios, inducir a la codicia, fomentar la avaricia, incitar al crimen? Aquí hay algo de magia; indudablemente, se requiere alguna explicación metafísica o extraterrestre de su valor. Ya hemos observado la fama y la tendencia sacerdotales de las personas que hacen una profesión de su conocimiento del dinero. Esto se debe en parte a que se cree que estas personas saben por qué tiene valor un trozo insignificante de papel.

La explicación es absolutamente profana. Ninguna magia interviene en ella. Los que escriben sobre el dinero suelen distinguir tres clases de moneda: Primera, la que, como el oro y la plata, debe su valor a un deseo inherente, derivado de su reconocido servicio al orgullo de poseer, al prestigio de la propiedad, al adorno personal, a una mesa bien servida o a la cirugía dental; segunda, la que puede ser cambiada por algo deseable, o que, como los primitivos billetes de Massachusetts Bay, contiene la promesa de un cambio seguro, y tercera la que, careciendo de valor intrínseco, no contiene promesa de reintegro en algo útil o deseable y que, como máximo, se apoya en una orden del Estado que obliga a su aceptación. En realidad, las tres

⁽⁸⁾ Seymour F. Harris, *The Assignats*. Harvard Economic Studies, Vol. XXXIII (Cambridge, Harvard University Press, 1930). Pág. 8. Este libro, en principio una tesis doctoral premiada, es un notable documento de su época. En unos tiempos de severa y obligada ortodoxia en materia monetaria, el autor trató, amena y eclécticamente, el problema del dinero y las finanzas revolucionarias. Examinó la ortodoxia aceptada, extensiva en los asignados, con una visión informada y crítica que era el anuncio de la ulterior contribución del profesor Harris a la inteligente herejía monetaria y económica.

versiones son variaciones sobre un mismo tema. Ya hemos visto que John Stuart Mill hacía depender el valor del dinero de su oferta en relación con la oferta de cosas susceptibles de ser compradas. Tratándose de oro o de plata era poco probable, dejando aparte la plétora de San Luis de Potosí y del Molino de Suetter, que su cantidad aumentara indebidamente. Esta limitación en la oferta aseguraba la limitación de la cantidad de dinero y, por ende, la conservación de su valor. Y la propia seguridad de oferta limitada se aplicaba al papel moneda plenamente convertible en oro o plata. Y también al papel que no podía convertirse en nada con tal de que su oferta fuese también limitada. Lo importante era la rareza, no el valor intrínseco. El problema del papel era que, a falta de convertibilidad, no había nada que restringiera su oferta. Por esto era vulnerable a un aumento ilimitado que reduciría o destruiría su valor. La carencia de valor del papel es un detalle. Piedras tomadas al azar de la superficie de la tierra y divididas en unidades de una libra y más, difícilmente podrían servir como dinero. La oferta potencial sería tan enorme que el peso de la piedra sería insoportable incluso en las pequeñas transacciones. En cambio, piedras recogidas en la Luna y transportadas a la Tierra, divididas y contrastadas en cuanto al peso y al origen, tendrían claras posibilidades, al menos mientras los viajes fuesen infrecuentes y las piedras lunares conservasen la requerida rareza.

Lo ingenioso de los asignados estaba en los bienes por los que podían cambiarse y que, por su rareza, les daban valor. No se trataba de oro o de plata que no estaban disponibles en cantidad adecuada, pues, como cabía esperar, eran principalmente poseídos por aquellos contra los cuales se hacía la revolución. Y habían sido escondidos, o enviados o llevados al extranjero. El bien que garantizaba y limitaba los asignados era la tierra, cosa que estaba al alcance de la Revolución y a la que, en gran parte, se debía ésta. La tierra no podía ocultarse. Y ni siquiera el emigrado más ingenioso podía llevarla consigo. Era también algo cuya cantidad total no podía aumentarse. Por esta razón, era algo que los que habían permanecido en Francia apreciaban tanto como el oro.

El recurso inicial no fue la tierra de la aristocracia,

sino la de la Iglesia. Se calcula que ésta equivalía, en 1789, a una quinta parte de todas las tierras de Francia. Habían sido convocados los Estados Generales, como consecuencia de los apuros fiscales del Reino. Ya no podía acudir al crédito. No había un Banco central al que ordenar que aceptase los préstamos. Todo dependía de que aún existieran prestamistas voluntarios o a los que pudiese con vencerse de cuál era su deber. Difícilmente cabía esperar que el Tercer Estado votara nuevas o mayores exacciones cuando la preocupación principal de sus miembros era la regresiva severidad de los que entonces se recaudaban. Lo cierto fue que el 17 de junio de 1789 la Asamblea Nacional declaró ilegales todos los impuestos, pasmosa medida suavizada por el acuerdo de que serían recaudados sobre una base temporal. Mientras tanto, el recuerdo de John Law hacía que los franceses siguieran desconfiando del papel moneda ordinario. En 1788, una proposición para una emisión de billetes que devengarían intereses había provocado una oposición tan fuerte que había tenido que ser retirada. Pero una emisión de billetes que pudiesen redimirse con tierras era algo muy distinto. Las tierras del clero eran un don del cielo de la Revolución.

La acción decisiva se acordó el 19 de diciembre de 1789. Se autorizó una emisión de 400 millones de libras. Con ella, según se aseguró, «se pagaría la deuda pública, se fomentaría la agricultura y la industria, y se administrarían mejor las tierras»⁽⁹⁾. Estos billetes, los asignados, serían redimidos en el plazo de cinco años con la venta de un valor equivalente de tierras de la Iglesia y de la Corona. Los primeros asignados devengaban el interés del 5 por ciento y quien tuviese una cantidad suficiente de ellos podía cambiarlo directamente por tierras. En el verano siguiente, al autorizarse una nueva y grande emisión, se suprimieron los intereses. Más tarde, se emitieron asignados de pequeño valor nominal. Hubo recelos. Seguía invocándose el recuerdo de Law. Un americano anónimo intervino con *Advice on the Assignats by a Citizen of the United States*. Era una advertencia a la Asamblea contra los asignados, fundada en la reciente e importante experiencia de su propio país con los billetes Continentales.

⁽⁹⁾ Harris, pág. 62.

Sin embargo, la reacción inicial a la moneda basada en la tierra fue generalmente favorable.

Si hubiese sido posible detenerse después de la primera emisión o de la de 1790, los asignados habrían sido encomiados como una notable e interesante innovación. Aquí no había un patrón oro o plata o tabaco, sino uno, lógica y sólidamente fundado en el buen suelo de Francia. El poder adquisitivo se mantuvo bien durante el primer año. Se comentaba con admiración cómo los asignados habían puesto la tierra en circulación. Habían mejorado los negocios y aumentado el empleo y se habían facilitado las ventas de tierras de la Iglesia y de otras tierras públicas. Ocasionalmente, las ventas habían sido demasiado buenas. En relación con la renta anual, el nivel de precios era relativamente modesto. Los especuladores que lograron reunir grandes paquetes de asignados estaban haciendo negocio.

Sin embargo, en Francia, como antes en América, las exigencias de la Revolución eran apremiantes. Aunque la tierra era limitada, los títulos sobre la misma podían aumentarse. La gran emisión de 1790 fue seguida de otras, especialmente después de estallar la guerra en 1792. Entonces, subieron los precios fijados en asignados. El tipo de cambio de éstos por oro y plata, cambio que había sido autorizado por la Asamblea, descendió rápidamente. En 1793 y 1794, bajo la Convención y la dirección de Cambon, hubo un período de estabilidad. Los precios quedaron bastante fijos. Además, y esto había podido ser más importante, la circulación de asignados fue restringida mediante la severa decisión de anular los que habían sido emitidos en tiempos del Rey. En estos años conservaron un valor efectivo aproximado del 50 por ciento de su valor nominal al ser cambiados por oro o plata. Sin embargo, pronto volvieron a apremiar las necesidades. Se sucedieron las emisiones. En una innovadora maniobra de guerra económica, Pitt, después de 1793, permitió a los *émigrés* realistas fabricar asignados para su exportación a Francia. Esto aceleraría la decadencia. Al final, las prensas francesas imprimían un día lo que se necesitaba para el siguiente. Entonces, el Directorio detuvo el cambio de un papel casi sin valor por buenas tierras. El patrón tierra había terminado en Francia. También se libró a los acree-

dores de la obligación de cobrar sus créditos en asignados, salvándoles de la vergüenza de tener que ocultarse (como antes en América) de sus deudores. Un nuevo papel moneda, los mandatos territoriales garantizados también con tierras, fueron, como era de esperar, mal recibidos. En febrero de 1797 (16 de Lluvioso del año V), el Directorio volvió al oro y la plata. Pero entonces la Revolución era ya un hecho consumado. Había sido financiada, gracias a los asignados. Éstos son, al menos, tan dignos de recordación como la guillotina.

Un papel moneda parecido sería utilizado por los soviets durante y después de la Revolución rusa. En 1920, aproximadamente un 85 por ciento del presupuesto del Estado fue atendido mediante la fabricación de papel moneda. Aquel año, o poco después, un estudiante graduado en Economía en Harvard visitó la Unión Soviética. Siguiendo el consejo de otros aventureros de la época, se metió en el bolsillo un fajo de hojas de papel higiénico. Un día, en una calle atestada de Moscú, sintió que un ladrón introducía la mano en el bolsillo de atrás de su pantalón. Entonces advirtió, divertido y satisfecho, que era el bolsillo donde llevaba, no su dinero, sino el papel higiénico, y que el descuidero se había apoderado de éste. Sólo más tarde supo el joven erudito que el fajo de papeles sustraído valía más que los billetes que llevaba en el otro bolsillo. Después de la Revolución, la Unión Soviética, como todos los demás Estados comunistas, se convirtió en una ardiente defensora de los precios estables y del dinero en metálico. Pero, lo mismo que los americanos o los franceses, los rusos deben su Revolución al papel.

Pero esto no quiere decir que el empleo de papel moneda sea una garantía del triunfo revolucionario. En 1913, en la antigua ciudad mexicana de Chihuahua, Pancho Villa llevaba adelante su curiosa combinación de bandidismo y reforma social. Los soldados limpiaban las calles, la tierra era entregada a los peones, los niños eran llevados a las escuelas y Villa imprimía papel moneda a metros cuadrados. Esta moneda no podía cambiarse por ningún artículo mejor. No prometía nada. No era sostenida por un resto de prestigio o de aprecio. Era abundante. Su único título

de valor era la firma de Pancho Villa. Este daba este dinero a cualquiera que pareciese necesitarlo o a quien le venía en gana. No le trajo suerte, aunque Villa disfrutó, indudablemente, de cierta popularidad mientras duró. Pero el Ejército de los Estados Unidos lo persiguió y unos hombres más pacíficos intervinieron y le convencieron de que se retirase a una hacienda de Durango. Y allí, diez años más tarde, cuando alguien sospechó que proyectaba volver al bandidaje, a la reforma social y a su política monetaria, fue asesinado.

VII. LA GUERRA DEL DINERO

Como hemos visto, nada suscita un mayor interés por los precios estables y el dinero sólido que una experiencia de inflación. Y este interés aumenta considerablemente después de un derrumbamiento total del dinero como el que se produjo durante la Revolución Americana, o —de esto hablaremos más adelante— en la Alemania de 1923. Por ello, así como la nueva República Americana nació en una inundación de dinero sin valor, sus primeros años estuvieron marcados por una firme e implacable afición al dinero metálico y a los medios de asegurarse contra una vuelta a la antigua situación.

La Constitución atribuía exclusivamente al Gobierno Federal la acuñación de moneda. Prohibía expresamente su emisión por los Estados. Y restricción aún más inconveniente, prohibía *también* al Gobierno nacional la emisión de papel moneda. La Convención de 1787 votó una moción para aprobar una cláusula que permitía al Gobierno «emitir billetes con la garantía de los Estados Unidos». Esto sería una lección sobre la flexibilidad de la Constitución y también de sus defensores, cuando había necesidad de dinero. La prohibición constitucional fue oficiosamente derogada por el Secretario del Tesoro, Gallatin, en la guerra de 1812-1814. Bajo las acostumbradas presiones de los tiempos de guerra, emitió billetes del Tesoro, la mayoría de ellos al interés del 5,4 por ciento,

aunque los había que no devengaban ningún interés y tenían valores lo bastante pequeños, de 3 dólares el menor de ellos, para pasar de mano en mano como moneda corriente. Estos billetes no tenían fuerza legal para el pago de deudas. Este era, quizás, el débil hilo de constitucionalidad del que pendían.

Después, durante la Guerra Civil, se abandonaron todas las ficciones. Existen algunos indicios de que una indebida asimilación con el dinero provoca pretensiones de honradez, torpeza política y una actitud desagradablemente pomposa. Salmon O. Chase, secretario del Tesoro de Lincoln a su pesar, pues creía que debía ser Presidente, es una prueba elocuente de ello. Después de dar inicialmente muestras de no querer hacerlo, pidió al Congreso que autorizara repetidas emisiones de *greenbacks* por no haber más alternativa para el pago de apremiantes gastos de guerra. Estos billetes eran papel moneda sin paliativos. Después, cuando hubo terminado la guerra, y hablando como Presidente y en nombre de la mayoría del Tribunal Supremo, sostuvo que los *greenbacks* eran anticonstitucionales, y más tarde, en 1871, cuando otro Tribunal derogó esta decisión, Chase se mostró enérgicamente contrario a ello.

Sin embargo, la Constitución imponía un cambio. El experimento del Gobierno con el papel moneda, dejando aparte los episodios de Gallatin y de los billetes últimamente citados, perdió fuerza. A pesar de todo, no se aplacaron los instintos innovadores e inflacionistas de los americanos. A partir de entonces, tales instintos se desviaron con fuerza y entusiasmo hacia los Bancos.

Alexander Hamilton, además de asumir las deudas de los Estados y del Congreso Continental, hizo algo por los billetes continentales. Éstos fueron redimidos de sus poseedores, al tipo, entonces relativamente generoso, de un centavo en metálico por dólar. De acuerdo con otra recomendación de Hamilton, se creó una casa de moneda en Filadelfia. Casi todo el mundo estuvo de acuerdo en que las monedas de oro y de plata fuesen el dinero básico del país. En cambio, las opiniones se dividieron principalmente en la cuestión de si las monedas debían llevar la

imagen de la diosa de la libertad o la de algún político contemporáneo adecuado.

Se decretó que el águila de oro de diez dólares debía contener 24,75 granos de oro puro por dólar, y el dólar de plata 371,25 granos de plata pura. En los primeros años, sólo llegó plata a la Casa de Moneda, pues fuera de ella podía obtenerse algo más de 371,25 granos de plata con 24,75 granos de oro. Por consiguiente, podía hacerse una pequeña pero tentadora ganancia fundiendo plata en vez de oro. Siempre existen personas, a las que nadie conoce, que se aprovechan de estas cosas. En lenguaje monetario, el oro estaba depreciado.

Pero pronto dejó también de acudir la plata a la Casa de Moneda. El dólar que se acuñaba en Filadelfia era brillante, resplandeciente y de peso un poco inferior al del duro de plata de las colonias españolas, del que tomó su nombre el dólar americano. Los colonos españoles no tardaron en descubrir que el más brillante y ligero dólar estadounidense podía pasar igual que la más pesada (y más valiosa por su peso en plata) moneda local. Y los comerciantes norteamericanos descubrieron que los duros españoles, obtenidos en las colonias españolas seguramente con una pequeña prima, podían llevarse a los Estados Unidos, fundirse y convertirse en dólares americanos, con un beneficio de un par de dólares por cada cien duros fundidos. Así, después de haber puesto el oro fuera de circulación en los Estados Unidos, el dólar de los Estados Unidos puso fuera de circulación al duro español en el sur. Aquí, la ley de Gresham tenía un doble efecto. Jefferson puso fin a esta tontería —como sin duda la consideraba— suspendiendo la acuñación de dólares de plata. Durante una generación o más, la nueva República se apañó con un dinero consistente sobre todo en una gran variedad de monedas extranjeras, incluidas, naturalmente, las libras, los chelines y los peniques. Pasemos ahora al asunto más importante de los Bancos que, con la independencia, pudieron crearse libremente en lo sucesivo.

Los Bancos y su dinero constituyeron para los ciudadanos de la joven República un descubrimiento más

asombroso que el que habían hecho los colonos con el papel moneda. El papel moneda podía salvar al país de los horrores de la imposición. Y usado con moderación, como en la Pensilvania colonial, podía prevenir la deflación con los consiguientes efectos de depresión en los negocios. Estos beneficios tenían, no obstante, un efecto general y requerían una acción pública. Las ventajas del dinero bancario eran sumamente específicas y dependientes de la voluntad del individuo.

Los billetes de Banco, en particular, eran tomados por el prestatario a un tipo de interés que beneficiaba directa y debidamente a los dueños del Banco. Y los mismos billetes permitían al prestatario poseer la tierra, los edificios, las herramientas, las materias primas y la mano de obra necesarios, si era agricultor o fabricante, o los géneros y locales precisos, si era comerciante. En realidad, la función del crédito en una sociedad simple resulta notablemente igualitaria. Permite al hombre enérgico y sin dinero participar en la economía, más o menos a la par con el que tiene capital propio. Y cuanto más accidentales sean las condiciones en que se otorga el crédito y más pobres los que lo reciben, más igualitario es el crédito. Además, esta cómoda igualación eleva el nivel, en vez de rebajarlo, o al menos, así parece. De aquí el enorme afán de creación de Bancos en los Estados Unidos, afán que duró todo el siglo pasado y hasta bien entrado el actual. Y de aquí también, la marcada pero inconfesada afición a los Bancos malos. Los Bancos malos, a diferencia de los buenos, prestaban con riesgo, es decir, a los más pobres.

Hablando del Banco de Inglaterra, se decía que un Banco central tiene tres funciones primordiales en relación con los Bancos comerciales: contrarresta la tentación de préstamos excesivos y emisiones de billetes por los Bancos ordinarios, al presentar sus billetes para la redención; de una manera parecida, restringe el préstamo y la expansión resultante de los depósitos, ya sea obligando a los Bancos comerciales a tener una parte determinada de sus depósitos en las cámaras acorazadas o sea extrayendo dinero prestable de los Bancos mediante la venta de obligaciones y la retención del dinero resultante; y sus préstamos son una fuente de salvación cuando demasiadas personas acuden a los Bancos comerciales en busca de

dinero. Las dos primeras funciones impedían que los Bancos operasen tal como hubieran querido los necesitados y los ambiciosos del nuevo país. Y si no eran ejercidas, quedaba también excluida la tercera. No se podía salvar a un Banco cuando demasiadas personas exigían su dinero, a menos que se hubiesen restringido las anteriores imprudencias.

Este fue el motivo de la gran batalla entablada en los Estados Unidos sobre los bancos. Algunos tenían especial interés en contar con un dinero y unos precios estables y con un prestamista salvador en última instancia. Otros lo tenían en que no hubiese restricciones en los beneficios obtenidos al prestar o en los que no conseguirse al tomar prestado. Las consecuencias, aunque desastrosas, no eran tan malas como el control. Aunque éste era el meollo del conflicto, había, como siempre que se trata de dinero, circunstancias, actitudes y errores que complicaban las cosas.

Junto a sus proposiciones para asumir la deuda, la redención (por decirlo así) de los billetes Continentales, a sus propuestas de acuñación y a sus recomendaciones de estimular las industrias, Alexander Hamilton propuso también un Banco central. Este Banco, como había de hacerse un decenio más tarde con la Banque de France, fue modelado a semejanza del Banco de Inglaterra. Los países podían luchar contra los británicos, pero no desdeñaban sus instituciones financieras y su sabiduría pecuniaria. El Banco de los Estados Unidos tenía que instituirse por veinte años, con un capital autorizado de diez millones de dólares, de los que suscribiría dos millones el Gobierno Federal. Ningún individuo podía poseer más de mil acciones, de un total de 25.000. Los extranjeros podían poseer acciones, pero sin derecho a voto. Cuando, en junio de 1791, se abrió la suscripción de acciones, éstas fueron suscritas inmediatamente. Pronto se empezó a especular con los derechos de compra de títulos. Sin embargo, numerosos partícipes modestos se limitaron a hacer prudentes desembolsos y el Banco empezó sus operaciones con unos 675.000 dólares en efectivo metálico.

Dadas las circunstancias, el Banco de los Estados Uni-

dos constituyó un éxito sonado. En los veinte años siguientes sirvió, junto con sus ocho sucursales, como lugar de depósito de fondos del Gobierno, como instrumento para su transferencia de unas partes a otras del país (cosa importante, habida cuenta de las primitivas comunicaciones de la época) para pagar gastos públicos como fuente de préstamos oficiales y como fuente de crédito privado. Tanto el Gobierno como los prestatarios particulares recibían los préstamos, o parte de ellos, en billetes del Banco. Éstos eran convertibles en oro o plata, circulaban a la par con éstos y eran bien considerados por el público.

En aquellos años, todavía escaseaban los otros Bancos. En 1805 había setenta y cinco⁽¹⁾, todos ellos en los Estados de la costa oriental. El Banco de los Estados Unidos impuso, según parece⁽²⁾, un grado sustancial de restricción a estos Bancos al negarse a aceptar billetes de aquellos que no pagaban en metálico al serles exigido. Siguiendo su ejemplo, otros se negarían igualmente. Era lógico que los depositantes prefiriesen un Banco cuyos billetes eran aceptados. Y todos, salvo los prestatarios más pobres, buscaban un Banco cuyos billetes fuesen tomados por sus acreedores. En algunas ocasiones, el Banco de los Estados Unidos acudió en ayuda de los Bancos estatales al verse éstos asediados por los tenedores de billetes o por otros acreedores. Así, además de obligar a la restricción, servía también de prestamista en última instancia. Lo cual explica que, en tan breve lapso de tiempo, llegase muy lejos en el desarrollo de las funciones reguladoras básicas de un Banco central. Como veremos más adelante, el Sistema de Reserva Federal hizo mucho menos en sus primeros veinte años. Pero lo que consiguió el Banco fue, precisamente, lo que muchos no querían.

Había, para empezar, un recelo contra los Bancos en general y contra los grandes en particular. Así como los torios británicos consideraban el Banco de Inglaterra como enemigo de la autoridad y de las instituciones tradicionales, la nueva cuña de republicanism, los caballeros

⁽¹⁾ La cifra está tomada del informe del Interventor de Bancos correspondiente a 1876 y fue citada por Paul Studenski y Herman F. Krooss en *Financial History of the United States* (Nueva York: McGraw-Hill Book Co., 1952), pág. 73.

⁽²⁾ La prueba de la fuerza general de esta restricción es un tanto subjetiva. Es posible que algunos especialistas atribuyesen, más o menos automáticamente, al primer Banco de los Estados Unidos, algunas acciones del segundo.

de Virginia, veían en el Banco de los Estados Unidos un instrumento de usurpación de poder financiero y de nociva urbanización. También consideraban los Bancos como una especie de fraude. En 1814, después de regresar de Monticello, olvidadas sus antiguas diferencias con John Adams e iniciada su famosa correspondencia, Jefferson expresó su pensamiento sobre la malignidad y la falsía de los Bancos:

Siempre he sido enemigo de los Bancos, no de los que descuentan por dinero efectivo, sino de los que ponen su propio papel en circulación y de este modo expulsan nuestro dinero. Mi inquina contra estas instituciones era tan ardiente y manifiesta al establecer el Banco de los Estados Unidos que fui tildado de loco por una tribu de traficantes banqueros, que pretendían extraerle al público sus sucias y estériles ganancias... ¿Debemos levantar un altar al viejo papel moneda de la revolución que arruinó a los individuos, pero salvó la república y quemó todas las cartas de privilegio de los Bancos presentes y futuros y sus billetes con ellas, pues éstos arruinan tanto a la república como a los individuos? Es algo que no puede hacerse. Pues la manía es demasiado fuerte. Se ha adueñado, con sus engaños y corrupciones, de todos los miembros de nuestros gobiernos, generales, especiales e individuales⁽³⁾.

Había también una oposición más específica por parte de otros Bancos, grandes y pequeños. Para éstos, el Banco de los Estados Unidos eran un competidor privilegiado. Tenía los depósitos del Gobierno Federal, que eran buena cosa, y hacía los mismos negocios que ellos como un Banco comercial ordinario... Pero el Banco no era sólo un competidor, sino también un maestro. Imponía su disciplina a los otros Bancos, les obligaba a respaldar sus billetes con metálico. Las operaciones habrían podido ser mucho más elásticas sin el Banco. Es indudable que este resentimiento de los Bancos se contagiaba a los parroquianos, sobre todo cuando se les negaba un préstamo o se les obligaba a rembolsarlo.

En la primera votación autorizando el Banco, el Nor-

⁽³⁾ Carta a John Adams, en *The Adams-Jefferson Letters*, Lester J. Cappon, ed. (Nueva York: Simon and Schuster, 1971), pág. 424.

deste se mostró favorable, y el menos desarrollado Sur, contrario. El tiempo había hecho ahora de Massachusetts y sus vecinos los nuevos bastiones de las finanzas conservadoras. En 1810, la Cámara de Representantes votó por amplio margen (73-35) en favor de la renovación. Entonces, se suspendieron las sesiones del Congreso y los adversarios del Banco realizaron un trabajo urgente de propaganda entre los legisladores indecisos. Al abrirse de nuevo el Congreso, el Senado votó. El resultado fue un empate a 17.

En tiempos recientes, el cargo de Secretario del Tesoro, en contraste con el de Defensa o el de Estado, a menos que sea desempeñado por alguien excepcionalmente conocedor de la política general del Presidente, llegó a ser, principalmente, un puesto rutinario, ceremonial o de poderes delegados. Lyndon Johnson, al tratar de persuadir a un subordinado para que aceptara el cargo, le advirtió que si se negaba no toleraría que ocupase el puesto una persona inteligente. La posición del Vicepresidente nunca se ha creído decisiva en los asuntos de la República, al menos mientras actúa de buena fe o cuando el Presidente no se ve amenazado por la expulsión o por un infarto de miocardio. En 1810, la situación era diferente. Jefferson había sido contrario al Banco, como lo había sido la mayoría de los miembros de su Gabinete. Madison, que le sucedió en 1809, aunque más dúctil, había escrito con anterioridad su opinión de que el Banco era anticonstitucional. Pero Albert Gallatin era Secretario del Tesoro y apoyó al Banco. Su poder independiente era tal que bastó con esto. Influyó en favor de la renovación, pero cuando se produjo el empate en el Senado el vicepresidente Clinton tuvo su ocasión. Agrupó a la oposición y la ley que renovaba la concesión fue derrotada.

La Historia puede no repetirse, pero los acontecimientos de los veinticinco años siguientes demuestran elocuentemente lo contrario. Liberados de la disciplina del Banco y animados por la guerra de 1812 y el *boom* de la postguerra, los Bancos estatales se multiplicaron numéricamente: de 88 en 1811, pasaron a 208 en 1815. Sus billetes en circulación aumentaron, de unos 45.000.000 de

dólares en 1812 a 100.000.000 en 1817⁽⁴⁾. La expansión más grande correspondió al nuevo país de los Apalaches y del Oeste.

Después de la conquista de Washington en 1814, que debe suponerse fue un buen pretexto en muchos casos, los Bancos de fuera de Nueva Inglaterra suspendieron los pagos en metálico. La eliminación de la necesidad de redimir los billetes facilitó en gran manera su emisión. También condujo a un sistema muy complicado de descuentos cuando se entregaban los billetes para comprar artículos o para pagar deudas. Los billetes de los Bancos de Nueva Inglaterra, por ser convertibles en oro o plata, eran aceptados a la par con estos metales. Los billetes de Nueva York, un poco menos prometedores, eran sometidos a un descuento del 10 por ciento. Los más toscos billetes de Baltimore y Washington tenían un descuento del 20 por ciento. Numerosos billetes del oeste de los Apalaches sufrían un 50 por ciento de descuento. Y para mayor complicación, todos los billetes circulaban junto con una gran cantidad de papel falsificado.

En 1817, Pensilvania autorizó 37 nuevos Bancos en un solo acto de la legislatura. En los años inmediatamente posteriores, allí y en otras partes, siguieron aumentando en número. Toda población lo bastante grande para tener «una iglesia, una taberna o una herrería se consideraba adecuada para tener un banco»⁽⁵⁾. «Otras corporaciones y empresas emitían “moneda”. Incluso los barberos y los taberneros competían con los Bancos a este respecto... casi todos los ciudadanos consideraban la emisión de dinero como un derecho constitucional»⁽⁶⁾.

Una vez más, el desorden estimuló un interés correlativo, una inflación en la estabilidad de los precios. (Decir que los billetes de los Bancos del Oeste tenían un 50 por ciento de descuento equivalía, naturalmente, a que los precios a pagar con ellos habían doblado.) El Banco de los

⁽⁴⁾ El número de Bancos es del Interventor de Bancos, citado por Studenskii y Krooss. Los cálculos de la circulación de billetes son de Ernest Ludlow Bogart, *Economic History of the American People* (Nueva York: Longmans, Green and Co., 1931), págs. 370-371, y son probablemente cálculos muy toscos.

⁽⁵⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York: Frederick Stokes Co., 1929), pág. 279.

⁽⁶⁾ A. Barton Hepburn. *A History of Currency in the United States* (Nueva York: Macmillan Co., 1915), pág. 102.

Estados Unidos había desaparecido también casi exactamente en el momento en que sus vicios —la compra y venta en el mercado de bonos del Gobierno, y la importante cuestión de transferencia y desembolso de fondos del Gobierno— eran más necesarios para la marcha de la guerra de 1812. Tan desastrosa fue la dirección, militar y de otras clases, de esta empresa —única, quizás, hasta Vietnam—, que el desorden monetario no podía aumentar mucho la confusión. Pero contribuyó a ella, aunque fuese sólo de un modo marginal.

De aquí la reposición. En 1814, ciertos dirigentes financieros —Stephen Girard, David Parish y John Jacob Astor— trazaron planes para un nuevo Banco de los Estados Unidos. En los meses siguientes, ellos y otros defendieron su necesidad en Washington⁽⁷⁾. En 1816 se autorizó la fundación del segundo Banco. Aparte de ser más grande que su antecesor —una empresa enorme para su época—, su autoridad y sus funciones eran prácticamente las mismas.

Inicialmente, como había ocurrido un siglo antes con el Banco de Inglaterra, el segundo Banco mostró elocuentemente la necesidad de un regulador del regulador. En 1816, el *boom* de la posguerra estaba en pleno auge. Había una especulación particularmente activa con tierras del Oeste. El nuevo Banco participó alegremente en ella. Y como para recalcar sus indisciplinadas intenciones hubo una furiosa especulación en acciones del propio Banco. Éste no ejerció ninguna presión para restringir las actividades de los otros. Recordando los enemigos que se había creado su antecesor con esta práctica, el Banco se abstuvo de presentar los billetes de los Bancos estatales para su redención. En 1818 quebró la sucursal del Banco en Baltimore después de perder la mayor parte de sus fondos en malos préstamos, aunque, dadas las relaciones de independencia que entonces prevalecían, esto no oca-

⁽⁷⁾ La literatura histórica sobre el segundo Banco es tan rica en detalles que el problema de su resumen es formidable. Sobre los esfuerzos que condujeron a la fundación del Banco, véase Kenneth L. Brown, «Stephen Girard, Promoter of the Second Bank of the United States», *The Journal of Economic History*, Vol. II, N.º 2 (noviembre de 1942), pág. 125 y siguientes, y Raymond Walters, Jr. «The Origins of the Second Bank of the United States», *The Journal of Political Economy*, Vol. LIII, N.º 2 (junio de 1945), pág. 115 y siguientes. La obra anterior más conocida sobre el Banco es la de Ralph C. H. Catterall, *The Second Bank of the United States* (Chicago: University of Chicago Press, 1903).

sionó el derrumbamiento de su padre de Filadelfia.

En 1819, William Jones, político de discutible inteligencia pero de probada falta de criterio, fue sustituido en la dirección del Banco por Langdon Cheves, a quien la mayoría de los historiadores describieron como un hombre sumamente insensible⁽⁸⁾, que era tal vez lo que requería la ocasión. Instituyó una drástica política de contracción de los préstamos y créditos. Simultáneamente, aunque muchos lo considerarían pura coincidencia, se acabó el *boom*, bajaron los precios, se huyó de los deudores y aumentaron las quiebras. Fue el primero de los cinco grandes pánicos que, a intervalos de unos veinte años, marcaron la historia del siglo.

Así como Jones había sido demasiado transigente, Cheves fue, en definitiva, demasiado austero. En 1823 le sucedió un personaje mucho más interesante, inteligente y ecléctico, a quien habían negado el título, al graduarse en la Universidad de Pensilvania, porque pensaron que con sus trece años era demasiado joven. Se trataba de Nicholas Biddle. A diferencia de sus predecesores, Biddle comprendía claramente la función del Banco. Deseaba que éste fuera eficaz y útil en la concesión de préstamos y constituyese una fuerza positiva para la comunidad en general. Veía limpiamente su función como una fuerza restrictiva sobre los Bancos de los Estados. Comparado con sus predecesores o con la mayoría de los hombres de su época, era de una arrogancia mucho más imponente.

Bajo la dirección de Biddle, se fundaron muchas sucursales nuevas, hasta llegar a un total de veintinueve. Se ampliaron los préstamos en las inversiones en obligaciones. Los pagos, incluso los percibidos en nombre del Gobierno, se aceptaban únicamente en billetes de los Bancos que los redimían en oro o plata. La buena disposición y la capacidad de los Bancos para hacer esto eran continuamente puestas a prueba, devolviendo rápidamente sus billetes para su conversión. Como no era de extrañar, estos Bancos replicaron a este engorro presentando a conver-

⁽⁸⁾ Una característica que se presta a cierta discusión. El difunto David McCord Wright, fundándose en los *Papers* de Cheves, trató de reivindicar la fama de Cheves como hombre razonable mal interpretado por los historiadores. Véase su «Langdon Cheves and Nicholas Biddle. New Data for a New Interpretation», *The Journal of Economic History*, Vol. XIII, N.º 3 (verano de 1953), págs. 305 y siguientes.

sión los billetes del Banco de los Estados Unidos. De este modo, cada bando vigilaba al otro.

La circulación de billetes del Banco de los Estados Unidos, y por ende los préstamos que los ponían en circulación, se vieron al principio restringidos, al menos en los billetes de poco valor, por una circunstancia poderosa aunque accidental. Por precepto estatutario, todos los billetes del Banco tenían que ser firmados, sin estampilla ni imitación, por el presidente y por el cajero en persona. Con las plumas primitivas que entonces se utilizaban, no podían firmarse más de 15.000⁽⁹⁾ en un día y esto dejaba poco tiempo para otros deberes más interesantes. Se pidió al Congreso que mitigase esta traba permitiendo que las sucursales emitieran también billetes. El Congreso se negó, y esto condujo a uno de los numerosos actos con los que Biddle provocó y enfureció a sus contrarios. Hizo que un alto empleado de una sucursal librase un cheque pagadero a otro funcionario. El que lo recibía endosada el cheque para su pago en nombre del Banco. De esta manera, el cheque se convertía en una promesa del Banco a pagar en dinero metálico; ya no era un cheque, sino un billete de Banco. Como tal era aceptado por los prestatarios y por aquellos a quienes los entregaban éstos.

La habilidad de Biddle para torcer la ley no le congració con los que se habían negado a complacerle con la disposición legal que él pretendía. Y tampoco lo hizo su actitud general. Hablaba orgullosamente de su poder como banquero y en más de una ocasión dio a entender que su autoridad era comparable a la del Presidente de los Estados Unidos. También la gustaba confesar que su posición le daba poder de vida o muerte sobre los Bancos de los Estados y se jactaba del comedimiento y la magnanimidad con que ejercía este poder: «...cuando un Comité del Senado le preguntó si el BUS (el Banco de los Estados Unidos) oprimía siempre a los Bancos estatales, respondió: "Nunca". Aunque casi todos ellos habrían podido ser destruidos, muchos habían sido salvados y muchos

⁽⁹⁾ La cifra está tomada de Studenski y Krooss, pág. 87.

más habían sido ayudados⁽¹⁰⁾. Esto llevó al presidente Jackson a observar que el Presidente del Banco nos ha dicho que la mayoría de los Bancos de los Estados existen gracias a su clemencia». Se ha dicho que la asociación con el dinero puede fomentar la torpeza política. Incluso más que Chase, Biddle es una buena prueba de ello.

Como recalcó el profesor Schlesinger, Biddle tuvo también la oposición del «Establishment» y de los hombres adinerados. Había banqueros del Este a quienes irritaba su disciplina. También había el recelo en Nueva York, aunque no sabemos la importancia práctica que pudo tener esto, de que el Banco estaba dando a Filadelfia una preeminencia indebida en asuntos financieros. Ciertamente, si el Banco central hubiese sobrevivido allí, Filadelfia habría sido un importante, o tal vez el más importante centro financiero, y Wall Street podría no haber pasado de ser una calle como otra cualquiera. En aquellos años, las opiniones de Jefferson, y ahora de Jackson, en favor del dinero metálico y en contra del Banco, tuvieron también un auditorio favorable entre los trabajadores, muchos de los cuales tenían la impresión de que el papel moneda, tanto si era emitido por el Gobierno como por un Banco, era un truco con el que se les estafaba, a través de los precios más altos, una parte de su justo salario⁽¹¹⁾.

Sin embargo, parece indudable que, como en el caso del Primer Banco, la oposición más seria procedía de los más pequeños, nuevos y efímeros Bancos estatales y de los ciudadanos que pensaban que sus posibilidades de mejoramiento económico dependían de la existencia de tales instituciones. Reflejando la marcha general de la evolución, buena parte del Sur estaba ahora dispuesta a aceptar el Banco y su régimen. Las nuevas instalaciones del Oeste, con su particular necesidad de crédito fácil y de acreedores más fáciles, eran el foco de la oposición.

⁽¹⁰⁾ Bray Hammond, «Jackson, Biddle and the Bank of the United States», *The Journal of Economic History*, Vol. VII, N.º 1 (mayo de 1947), pág. 1 y siguientes.

⁽¹¹⁾ Arthur M. Schlesinger Jr., *The Age of Jackson* (Boston: Little, Brown and Co., 1946), pág. 74 y siguientes. Como todos los que han escrito sobre este período, debo muchísimo a su soberbio libro. Sin embargo, hay que observar que mi interpretación de algunas materias puramente económicas difieren de las opiniones dominantes en la época en que escribió este autor.

Aunque la licencia del Banco no expiraba hasta 1836, la controversia anticipada empezó unos años antes. En algunas ocasiones, fue muy feroz. En 1831, en la lejana San Luis, el hermano de Biddle, director de la sucursal local, se vio enzarzado en una enconada disputa sobre los méritos del Banco, que él sostenía que eran excelentes. De ella resultó un duelo a pistola en el que ambos contendientes resultaron muertos. Esta doble tragedia reflejó, más que la buena puntería de los duelistas, la necesidad de dar satisfacción al comandante Biddle, que era corto de vista. El duelo se celebró a la distancia, excesivamente corta, de cinco pies.

En 1832, los partidarios del Banco en el Congreso, dirigidos por Henry Clay, hicieron aprobar un decreto renovando la licencia del Banco. Jackson lo vetó en un acerbo mensaje y el Banco se convirtió en uno de los puntos cruciales de las elecciones de aquel año. Biddle no carecía de recursos. De acuerdo con su creencia de que la Banca era el recurso definitivo del poder, había adelantado regularmente fondos a miembros del Congreso, cuando un retraso en la aprobación de los créditos hacía que se demorase el pago de sus asignaciones. Daniel Webster fue, en varias ocasiones, uno de los directores del Banco, y recibió anticipos como abogado asesor del mismo. «Creo que mis anticipos no han sido renovados o *refrescados* como de costumbre. Si se desea que continúe mi relación con el Banco, bueno será que se me envíen los anticipos acostumbrados»⁽¹²⁾. Otros muchos hombres distinguidos habían sido complacidos, entre ellos ciertos miembros de la Prensa. Entre los periodistas eminentes comprometidos de este modo, se hallaba James Gordon Bennet, ensalzado por Samuel Eliot Morison como padre de la Prensa sensacionalista⁽¹³⁾. Jackson ganó la elección más rotundamente que cuatro años antes. De esta manera se selló el destino del Banco. Y también, por otros ochenta años, el de la idea de un Banco central en los Estados Unidos.

De nuevo en su cargo por otros cuatro años, Jackson acordó en seguida extraer del Banco los depósitos del

⁽¹²⁾ Carta de Webster a Biddle. Citada por Schlesinger, pág. 84.

⁽¹³⁾ Samuel Eliot Morison, *The Oxford History of the American People* (Nueva York: Oxford University Press, 1965), pág. 438.

Gobierno. (Inicialmente fueron guardados en Bancos escogidos o mimados y más tarde, con el sistema de independencia del Tesoro, el Gobierno guardó sus propios depósitos, convirtiéndose de hecho en banquero de sí mismo.) Esta acción provocó oposiciones dentro del Gabinete. En un curioso anticipo de la Escabechina de la Noche del Sábado de Richard Nixon, 140 años más tarde, Jackson creyó necesario destituir a dos Secretarios del Tesoro, antes de encontrar uno —Roger B. Taney, después Presidente del Tribunal Supremo— que se aviniera a hacer lo que le mandaban. Biddle, todavía impresionado por su omnipotencia de banquero, respondió reduciendo sus préstamos, como medida para precipitar la crisis. «De ello resultó una recesión poco importante»⁽¹⁴⁾. Lo más que consiguió Biddle fue un apoyo para Jackson.

A finales del siglo pasado y en los primeros años del actual, con el auge de la moral del dinero sólido y del patrón oro, la destrucción del Banco por Jackson fue casi universalmente considerada como una mala acción. El profesor Wright, de la Universidad de Chicago, al escribir, como se ha indicado anteriormente, en 1949, atribuyó la acción al odio violento de Jackson contra el Banco y lamentó que «el experimento del país con un gran Banco central hubiese terminado»⁽¹⁵⁾.

En cambio, en tiempos más recientes, al ponerse al fin modestamente en entredicho la sabiduría convencional de los banqueros y al atribuir la creciente corriente democrática comprensión y virtud al hombre común, la acción de Jackson ha sido vista con caluroso aprecio. Se colocó, instintiva pero indudablemente, al lado de sus electores y habló en nombre de la pequeña, enérgica e ilusionada gente de los nuevos estados, de las nuevas explotaciones agrícolas y de la frontera.

Fue, al menos, su aliado accidental. Se opuso al Banco como monopolio, como a un monstruo que, como decía

⁽¹⁴⁾ Jacob P. Meerman, «The Climax of the Bank War: Biddle's Contraction 1833-34», *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXI, n.º 4 (agosto, 1963) Pág. 388.

⁽¹⁵⁾ Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (Nueva York: McGraw-Hill Book Co., 1949), pág. 370.

Biddle, tenía poder para rivalizar con el Estado. En cambio, favorecería el dinero contante, era partidario de las buenas monedas de oro o plata y aborrecía el papel como un instrumento del diablo. Al librarse del Banco, no consiguió dinero sólido, sino el más flojo de todos: una explosión de nuevos Bancos y un alud de billetes. Pero esto, y los créditos conseguidos gracias a ello, era lo que más deseaban sus electores. Si Andrew Jackson hubiera logrado establecer el dinero sólido que creía necesitar, su nombre habría sido denigrado por la antes mencionada gente, pequeña, enérgica e ilusionada, de la frontera. Si hubiese conseguido esta reforma durante el primer mandato, no habrían vuelto a votarle; si la hubiese logrado en su segundo mandato, no le habrían permitido volver a Tennessee. Los historiadores, al considerar si Jackson tenía o no razón en las cuestiones financieras, deberían admitir una tercera posibilidad: la de que estuviese confuso.

O posiblemente había, en este caso, muy poca relación entre lo que decía y lo que pensaba. Según la leyenda, hallándose detrás de unas balas de algodón, durante la Batalla de Nueva Orleans y mientras se acercaban los ingleses, había dado esta histórica orden: «Alzad los cañones un poco más abajo.»

La historia posterior de Biddle es un cuento con moraleja. Su Banco fue autorizado de nuevo por la Commonwealth de Pensilvania y, a consecuencia de la especulación en algodón y de los excesivos adelantos a los funcionarios, suspendió pagos en 1839 y fue más tarde declarado en quiebra. Biddle fue detenido y acusado de estafa. El Tribunal Supremo le absolvió por falta de pruebas. Murió poco después, mientras proseguía aún el pleito civil⁽¹⁶⁾. Su suerte fue la de casi todos los que han introducido innovaciones en el manejo del dinero. Recuérdese que Law escapó por los pelos a la chusma de París y que murió en una pobreza digna en Venecia. Paterson se libró por poco de la muerte en el desastre de Darién que le dejó financieramente arruinado. Robert

⁽¹⁶⁾ Hubo una furiosa división de opiniones sobre su culpabilidad. Los jacksonianos pensaban que sólo se había librado de la cárcel porque era banquero y se llamaba Biddle. Véase Hammond, págs. 16 y siguiente.

Morris, que había sido el financiero de la Revolución, pasó unos años en la cárcel por deudas. Hamilton, después de ser expuesto a la vergüenza pública, por sus relaciones con la espantosa Mrs. Reynolds y su codicioso marido, fue fusilado. Jay Cooke, que vendió los bonos que, junto con los *greenbacks*, sirvieron para pagar la Guerra Civil, se arruinó más tarde estrepitosamente. Harry D. White y Lauchlin Currie, los dos hombres que, con Marriner S. Eccles, llevaron la economía keynesiana a Washington, fueron expulsados de sus cargos —el uno para morir y el otro para pasar al exilio— como simpatizantes con el comunismo. William Jennings Bryan, cuya voz poderosa tronó contra la cruz de oro, se vio reducido, al final de su vida, a vender fincas en Florida. Desafiado por Clarence Darrow, en Dayton, a probar la verdad literal de la Biblia, sostuvo la historia de Jonás con convencimiento y aplomo. Pero titubeó irremediablemente cuando, después de afirmar que Noé había introducido realmente una pareja de todos los animales vivos en el Arca, le preguntaron si esto incluía a los peces. Murió unos días después. Por último, aunque sólo sea un personaje modesto en la historia monetaria, tenemos el caso de John B. Connally. Ingresó en el gabinete de Richard Nixon como Secretario del Tesoro, concluyó los acuerdos smithsonianos de 1971 devaluando el dólar y, en el curso normal de los acontecimientos, fue sometido a juicio.

VIII. EL GRAN COMPROMISO

Según la opinión aceptada, y hay que añadir que poco inspirada, sobre la historia monetaria de los Estados Unidos, los años que siguieron a 1832 fueron deplorables. La Banca libre, los resultantes fracasos bancarios, los ulteriores billetes del Gobierno, la agitación en demanda de más billetes de éstos, y las presiones, en parte con éxito, para la acuñación de plata barata, se combinaron con los pánicos recurrentes para hacer del sistema financiero de los Estados Unidos —según palabras de Andrew Carnegie— «el peor del mundo civilizado»⁽¹⁾.

Sin embargo, no debió de ser malo del todo. Porque los que hablaban más despectivamente de las aberraciones monetarias de los Estados Unidos en el siglo pasado admiraban siempre, y a veces con arrobos, el desarrollo económico de la nación. Nunca se había visto una cosa igual. Algo debía de ser verdad. Los manejos monetarios debieron tener algún aspecto redentor. O, en otro caso, debieron ser muy poco importantes.

Visto de un modo más serio y ligeramente más profundo, los cien años que siguieron a 1832 fueron de compromiso básico. Cada una de las partes llenaba las necesidades o las predilecciones de la parte del país o de la economía a cuyo servicio estaba. Existía, entre las partes,

⁽¹⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York; Frederick A. Stokes Co., 1929), pág. 307.

una inquieta coexistencia interrumpida por conflictos ocasionales. La paz se fundaba, principalmente, en la incapacidad de cada Banco para destruir el sistema favorecido por el otro. Y en cada bando esta incapacidad era fuente de justificado disgusto.

A la creciente comunidad financiera, comercial y crediticia radicada principalmente en el Este, pero que con el transcurso de los decenios extendía su influencia hacia el oeste y hacia el sur, el compromiso le proporcionaba un básico dinero sólido: oro y plata. Y para esta comunidad, había Bancos cada vez más dignos de confianza —primero, de Estado, y después bajo reglamentación federal—, firmemente dispuestos a redimir sus billetes y depósitos con dinero metálico, si así se lo pedían. De este modo, los billetes de Banco y los depósitos tenían un poder adquisitivo absolutamente igual al del oro y la plata.

En cuanto a las nuevas zonas del país que se iban abriendo, tenían derecho a crear Bancos a voluntad y, con ellos, los billetes y depósitos resultantes de sus préstamos. Ningún Banco central comprobaba la capacidad de estos Bancos para la redención de sus billetes. Aunque había reglamentos estatales que especificaban el metálico que debía tenerse en reserva como garantía de los billetes y los depósitos, tales normas eran impuestas con ligereza y benevolencia. En consecuencia, al implantarse en los años cruciales de 1830 ó 1840, una civilización, o algo parecido, en Indiana o Michigan, se implantaron también los Bancos. Sus billetes, emitidos y prestados a un agricultor para comprar tierras, ganados, semillas, piensos o comida, permitían que éste iniciara sus negocios. Si él y otros no prosperaban y no pagaban, el Banco quebraba, y alguien —tal vez un acreedor local, quizás un proveedor del Este—, se quedaba con unos billetes que no valían nada, pero algunos prestatarios del Banco habían puesto en marcha su negocio. En alguna parte, el poseedor de los billetes había contribuido involuntariamente al desarrollo del Oeste.

Era una disposición que los banqueros y los comerciantes prestigiosos del Este miraban con gran repugnancia. Sin embargo, para ellos, no era intolerable. Tenían dinero bueno para hacer negocios entre sí y con los extranjeros. Y también tenían buenos Bancos. Con un poco

de atención podían distinguir entre los billetes buenos y los dudosos del Oeste y rechazar estos últimos o aceptarlos con el descuento adecuado. Sufrían pérdidas, pero también vendían cada vez más. Los entendidos en economía, que entonces y más tarde eran los portavoces de la comunidad seria de los negocios, hablaban de la anarquía de una Banca inestable. Y explicaban que los colonos, en su afán de obtener billetes de Banco y con su primitiva visión de la economía, confundían el dinero con el capital. Los entendidos no daban en el clavo.

La anarquía benefició más a la frontera de lo que lo habría hecho un sistema de mano firme sobre el crédito. Y no había ninguna ingenua confusión entre capital y dinero. Para el colono, los billetes que le daba el Banco *eran* capital, pues le proporcionaban capital. No es frecuente que la gente juzgue mal sus intereses pecuniarios en gran escala y a largo plazo. El gran movimiento hacia el oeste en el siglo pasado, no los juzgó mal. Los que pensaban de otro modo demostraban entonces, como ahora, que la llamada economía sensata puede reflejar las necesidades de la gente opulenta y respetable.

El compromiso que siguió a la muerte del segundo Banco de los Estados Unidos tuvo su precio. Periódicamente, y reflejando la euforia estimulada por otras causas, se creaban Bancos y se abría la mano en los préstamos. Entonces, por alguna razón apremiante, la gente acudía a los Bancos en busca de su dinero. Y se producía el pánico. Conviene que echemos primero un vistazo a la historia de esta Banca, y después, en el capítulo siguiente, a los pánicos que eran su previo.

El fin del segundo Banco, como el fin del primero, dejó el campo de la Banca —fundación y reglamentación— enteramente en manos de los Estados. Y como había ocurrido al extinguirse el primer Banco, se produjo un gran aumento en el número de los Bancos de los Estados. Pero esta vez el aumento fue desaforado. Entre 1830 y 1836, el número de Bancos aumentó a más del doble, de 330 a 713. La circulación de billetes experimentó un inc-

remento más o menos proporcional, de 61 millones de dólares a 140 millones. Las reservas en metálico —oro y plata— experimentaron, como era de esperar, un aumento más modesto: sólo de 22 millones a 40 millones⁽²⁾.

La expansión fue facilitada, en aquellos años, por dos nuevas maniobras legales. Una de ellas fue el Banco de propiedad del Estado. Estos Bancos, dado que su objeto inmediato era hacer préstamos con sus propios billetes, estaban palpablemente en conflicto con la prohibición constitucional de emisión de dinero por los Estados. Como para recalcar este punto, la legislatura de Kentucky, al autorizar uno de estos Bancos, le prestó dinero sólo para las planchas de imprimir, el papel y algunos muebles. Todo lo demás tenía que pagarse con los billetes que imprimiera. Sin embargo, como se evidenció entonces, la Constitución podía retorcerse cuando se trataba de cuestiones de dinero, pues debía someterse a las más altas leyes que reflejaban las apremiantes necesidades públicas y políticas. En un procedimiento previo, el presidente del Tribunal Supremo, John Marshall, sostuvo que los Bancos de los Estados eran anticonstitucionales. Pero, en 1837, después de su muerte, el Tribunal en pleno declaró su derecho a existir y a emitir billetes.

La otra y más importante innovación fue la Banca libre. Las legislaturas de los Estados sostuvieron que un Banco no era una corporación que requería entonces, como requirió en muchos años sucesivos una concesión especial del Estado, sino una asociación voluntaria de individuos, que podía ser formada por cualquiera, lo mismo que una forja o una fábrica de cuerdas. Había normas, sobre todo en lo tocante a las reservas de metálico que debían garantizar los billetes y los depósitos. En algunos Estados, estas normas fueron impuestas con mucha firmeza, generalmente después de una triste experiencia a causa de su olvido. Pero muchas veces la falta de observación de las normas sólo se descubrió después de que la quiebra del Banco la convirtiese en una cuestión académica. En aquellos años, en la ahora conservadora Commonwealth de Massachusetts, se descubrió que un Banco con

⁽²⁾ Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (Nueva York: McGraw-Hill Book Co., 1919), pág. 370. Inútil decir que las cifras sobre la circulación de billetes y las reservas en metálico corresponden a cálculos groseros.

una circulación de billetes de 500.000 dólares sólo tenía, al cerrar sus puertas, una reserva en metálico de 86,48 dólares. Una garantía muy modesta. Tal vez porque la historia se conservó allí mejor que en otras partes, los anales de la Banca de Michigan, en los años de 1830, son particularmente curiosos. La ley exigía una reserva en oro y plata equivalente al 30 por ciento de los billetes en circulación, una garantía muy sólida. Se enviaron inspectores para revisar los Bancos y hacer cumplir aquella obligación. Pero, inmediatamente antes de que llegaran los inspectores, se ponían también en circulación el oro y la plata que servían de reserva. Se trasladaban en cajas de un Banco a otro y en caso necesario se aumentaba el peso depositando en la caja un lastre de plomo, de vidrios rotos y (muy adecuado) de clavos de diez peniques, debajo de una fina capa de monedas de oro. Uno de los inspectores, con el sempiterno don de la metáfora que se adquiere con los años, se lamentó de que «el oro y la plata fluían por el país con mágica celeridad. Su sonido se oía en las profundidades de los bosques, pero, como el del viento, no se sabía de dónde venía ni adonde iba»⁽³⁾.

A veces la profundidad de un bosque, el centro de una ciénaga o, más plausiblemente, un desolado puesto comercial en pleno campo, eran considerados emplazamientos excelentes para un Banco, pues desde allí el Banco podía emitir billetes para un prestatario (el cual, a su vez, los hacía circular) y confiar en que ningún tenedor eventual sabría dónde enviarlos para su redención. Sin embargo, hay que recalcar una vez más que siempre es lo peor de la historia lo que sobrevive. Spiro Agnew tendrá siempre un lugar entre los Vicepresidentes. Lo propio cabe decir de los Bancos. Muchos Bancos de aquella época, incluidos algunos de propiedad estatal, fueron dirigidos con cuidado y con responsabilidad. E incluso entre los que quebraron, hubo muchos que lo hicieron después de honrados y útiles esfuerzos, gracias a los cuales pudieron personas dignas establecerse en granjas o en negocios y ganarse la vida.

⁽³⁾ Angell, pág. 290.

En 1836, el Gobierno Federal decretó que, en adelante, las tierras públicas debían pagarse en dinero contante o en billetes de Bancos que los convirtiese en metálico. Esta engorrosa y criticadísima exigencia puso a prueba la calidad de las emisiones de billetes de los Bancos de los Estados, de manera parecida a como lo había hecho la insistencia de los dos Bancos de los Estados Unidos en devolver los billetes para su redención. Fue una clara traba puesta a la creación de Bancos y a sus concesiones de préstamos. Después, el año siguiente, vino el pánico. Sobrevino el arrepentimiento que sigue siempre a la euforia de la especulación y que habría sido útil si se hubiese producido antes. Las leyes sobre Banca de los Estados y su aplicación se hicieron mucho más severas. Entre 1840 y 1847 menguó el número de Bancos y, mucho más, la circulación de billetes. No obstante, a continuación ambos volvieron a aumentar, pero de un modo más reposado.

Sin embargo, al estallar la Guerra Civil, el sistema monetario americano seguía siendo, sin rival, el más desconcertante en la larga historia del comercio y de la codicia humana. Comparadas con él, las monedas que llegaban a Amsterdam antes de 1600 eran de lo más sencillo. Se calcula que 7.000 billetes de Banco diferentes circulaban en mayor o menor número, como fruto de las emisiones de 1.600 Bancos diferentes, algunos de ellos estatales. Además, como el papel y la impresión eran baratos y existía el sentimiento de que la emisión de billetes era un derecho humano, los individuos habían emprendido el negocio por su propia cuenta. Se estima que unas 5.000 emisiones falsas circulaban corrientemente. Nadie podía lanzarse a negocios importantes sin poseer una guía puesta al día para distinguir los billetes buenos de los menos buenos, los devaluados y los falsos. El «Bank Note Reporter» o el «Counterfeit Detector» constituían una literatura esencial para cualquier empresa de cierta importancia.

Con la Guerra Civil, las fuerzas partidarias del dinero sólido cobraron una apreciable ventaja sobre sus oponentes en el compromiso, o al menos, esto pareció al princi-

pio. Los congresistas y senadores del Sur y del Valle del Mississippi se habían marchado. Podían aprovecharse las exigencias de la guerra contra el desorden y la confusión de los Bancos de los Estados y sus billetes. No podía pensarse en un nuevo Banco central, pero sí en un nuevo sistema de Bancos, autorizados y regulados por el Gobierno Federal. En 1863, a requerimiento del Secretario del Tesoro, Chase, y del Congreso, se aprobó la «National Bank Act», estableciendo un nuevo sistema de Bancos nacionales. Como era de esperar, se prestó la máxima atención a la regulación de sus emisiones de billetes. Podían emitirse billetes, pero sólo en la proporción del 90 por ciento del valor de bonos federales comprados por el Banco emisor y depositados en Tesorería. La seguridad de esta disposición es evidente. Si un Banco quebraba, podían venderse los bonos y redimirse los billetes con un confortable margen sobrante en circunstancias ordinarias. También era una manera eficaz de asegurar un mercado en tiempo de guerra a los bonos del Gobierno.

Esta disposición tenía un defecto obvio que trató de remediar el Congreso. La importancia de la emisión de billetes dependería del volumen de los títulos del Gobierno disponibles para su depósito en garantía de los billetes. Si el Gobierno era pródigo, también lo sería el volumen de bonos y, por ende, posiblemente, el volumen de billetes. Para evitar esta contingencia, el Congreso limitó la emisión de billetes de los Bancos nacionales a 300 millones de dólares. Pocas veces lograron las circunstancias económicas producir una confusión tan grande entre los hombres más prudentes en previsión económica. Durante muchos años, después de la guerra, el Gobierno Federal tuvo un fuerte superávit. No podía pagar su deuda, retirar sus garantías, porque esto habría significado que no tendría bonos para respaldar los billetes de los Bancos nacionales. Liquidar la deuda era destruir la oferta de dinero.

Aunque, como se podía prever, los Bancos de los Estados se opusieron a la «National Bank Act», al principio no sufrieron por su causa. La suspensión del pago en metálico en 1861 les libró de la siempre antipática necesidad de redimir sus billetes en metálico. Los *greenbacks* (que pronto habrán de discutirse) fueron declarados moneda corriente e hicieron las veces del dinero metálico.

Pero el 3 de marzo de 1865, un mes antes de Appomattox, el poder financiero volvió a afirmarse. Convenció al Congreso de que aprobara una legislación adicional encaminada a eliminar todos los billetes de los Estados. Se decretó un impuesto de 10 por ciento anual sobre todas las emisiones de los Bancos, con efectos a partir de 1.º de julio de 1866. Tal vez fue ésta la prueba más directa e impresionante en toda la historia de la nación, de que el poder de imponer es, ciertamente el poder de destruir.

Sin embargo, una vez más, se destruyó menos de lo que podía suponerse. Fue el momento de la Historia en que los prestatarios americanos empezaban a tomar sus créditos, no en forma de billetes, sino de depósitos contra los cuales libraban cheques. En el decenio siguiente, el uso de los depósitos y de los cheques aumentó de un modo fenomenal. Mientras tanto, todavía era posible que una nueva comunidad crease un Banco. El Banco, para atender a un prestamista, ponía en vez de billetes un depósito a su disposición. Con ello se lograba el mismo objeto.

Como se ha observado ya, la creación de depósitos era, por su naturaleza, más prudente que la creación de billetes. Los billetes salían, pasaban de mano en mano y muchos de ellos podían no presentarse nunca para su redención. Los cheques contra depósitos se presentaban siempre para ser redimidos, y si la persona que recibía el cheque tenía su cuenta en otro Banco el metálico tampoco aparecía. Sin embargo, los depositantes del Banco recibirían al mismo tiempo por su depósito los frutos de préstamos hechos a prestatarios de otros Bancos y pagados en cheques. Sólo si el primer Banco aumentaba sus préstamos más rápidamente que sus vecinos, habría una salida de dinero en metálico. El castigo de las imprudencias era más rápido en los Bancos de depósito, pero la diferencia era sólo cuestión de grado.

Y no era tan grande como para obligar a ostentosas precauciones. Las bancarrotas continuaron después de la prohibición de los billetes y al cabo de unos años fueron epidémicas: 140 suspensiones de pagos en 1878; 496, en 1893; 155, en 1908⁽⁴⁾. (Sus consecuencias serán examina-

⁽⁴⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial times to 1957* (Washington D.C., 1960), pág. 636.

das en el capítulo siguiente.) La mayoría de las bajas se produjeron entre los pequeños Bancos de los Estados que siguieron creándose durante otros sesenta y cinco años. Y los préstamos y los depósitos resultantes siguieron alentando o sosteniendo a marginales pero ilusionados granjeros, y sirviendo o dejando de servir a comerciantes emprendedores.

Aunque la Guerra Civil jugó en favor de los partidarios del dinero sonante en el compromiso y les ayudó a librarse de los billetes de los Bancos de los Estados, debilitó su posición en lo tocante al propio dinero metálico. En los años que precedieron a la guerra, la moneda aceptada era de plata o de oro, principalmente la de oro. La legislación de 1834 y 1837 redujo el peso del oro en el dólar, en relación con el de la plata. (El dólar de plata siguió teniendo 371,25 granos de plata pura; el de oro redujo los granos de metal puro de 24,75 a 23,22.) Entonces, el mejor negocio para los que tenían buena vista era vender plata en el mercado libre y comprar oro y llevarlo a las casas de moneda. Después de los descubrimientos de California, el oro llegó a aquellas casas en grandes cantidades. Durante algún tiempo fue incluso provechoso fundir las monedas fraccionarias —de medio dólar, de un cuarto de dólar y de diez centavos— y cambiar la plata resultante por oro para ser acuñado. El Congreso remedió esta tendencia en 1853 diluyendo la plata en las monedas fraccionarias, de modo que, después de fundirse éstas, de nada servía llevar a la casa de moneda la aleación resultante. Así, después de 1837, la moneda de los Estados Unidos era de metal precioso, y este metal era el oro. El único papel en circulación eran los billetes de los Bancos. Los que eran lo bastante buenos para ser cambiados por algo, lo eran por oro. Al dejar de verse la plata se dejó de pensar en ella. El patrón oro regía en el país, *de facto*, si no *de jure*.

Desde hacía tiempo se decía que la verdad era la primera baja de la guerra. En realidad, el dinero podía tener prioridad. En el año fiscal que terminó en 30 de junio de 1861, los gastos del Gobierno de los Estados Unidos fueron de 67 millones de dólares. El año siguiente, fueron de

475 millones. A continuación se elevaron rápidamente en los años que siguieron, alcanzando 1.300 millones en 1865, nivel que no volvió a alcanzarse hasta 1917⁽⁵⁾. Frente a unos gastos de tal magnitud, Salmon Portland Chase dio pruebas de una histórica incertidumbre de propósito. Avisó solemnemente contra el recurso al papel moneda: «...no puede imaginarse un procedimiento más fatal para empobrecer a las masas y desacreditar al Gobierno de cualquier país»⁽⁶⁾. Pero manifestó también una notable aunque previsible renuncia a recomendar los impuestos y el Congreso no le desautorizó a este respecto. Para el año fiscal que terminaba en junio de 1862, el Gobierno tenía unos ingresos de 52 millones de dólares. Dado el gasto anteriormente mencionado de 475 millones de dólares, esto significaba un déficit real de 423 millones. Los ingresos representaban solamente el 11 por ciento de los gastos. En los tres años siguientes se aumentaron los impuestos, entre los que se incluyó la notable pero efímera innovación del impuesto sobre la renta. Pero, bajo las intransigentes presiones de la guerra, los gastos aumentaron mucho más. Aunque, en 1865, los ingresos fueron de 334 millones de dólares, el déficit se acercó a los mil millones⁽⁷⁾. Este déficit se cubrió gracias al papel moneda y al crédito. Desde 1862 en adelante, la venta de títulos del Gobierno se convirtió en una empresa de primordial importancia. Jay Cooke montó una organización de 25.000 personas para persuadir al pueblo a comprar bonos y apoyar a la Unión. Y fue tal el éxito de este esfuerzo que las ventas iniciales excedieron de la suma que el Congreso había autorizado. Entonces, el Congreso se apresuró a ampliar la autorización. Pero se necesitaban más fondos. En 1862, el Congreso, con el beneplácito de Chase, autorizó la emisión de 150 millones de dólares en billetes de curso legal para todos los fines, salvo para el pago de los derechos de Aduana. (Se contaba con éstos para recaudar el oro que serviría para pagar los intereses de la deuda.) Los billetes fueron impresos con tinta verde. De

⁽⁵⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 711. Los gastos no incluyen el reembolso de deudas.

⁽⁶⁾ Albert S. Bolles, *Financial History of the United States* (Nueva York: Augustus M. Kelley, 1969), Vol. III, pág. 14.

⁽⁷⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 711.

aquí su nombre histórico de *greenbacks*. En meses sucesivos se autorizaron más. Pronto Chase, dominados plenamente —aunque temporalmente— sus temores, pidió que se autorizasen billetes de menos de cinco dólares para facilitar su utilización como moneda circulante. Antes del final, se autorizaron 450.000.000 de dólares.

Los historiadores se han mostrado muy duros con los *greenbacks*. Incluso hoy esta palabra simboliza la flojedad fiscal y monetaria: «Sería como emitir *greenbacks*.» El inevitable profesor Wright concluye que «...los mayores errores en la financiación de la guerra fueron el no imponer contribuciones pronta y vigorosamente, y el empleo de papel moneda con todos sus males inherentes...»⁽⁸⁾. Incluso especialistas más tolerantes criticaron a Chase «la emisión excesiva de papel moneda de curso legal proporcionando combustible a la inflación»⁽⁹⁾.

Ahora podrá el lector sacar, sin miedo a equivocarse, la única conclusión posible. No se habría podido hacer mucho más con los bonos. El esfuerzo de venta fue demasiado vigoroso e imaginativo. Y el dinero de los depósitos o tesoros escondidos, al ser invertido en bonos y gastado por el Gobierno, hizo, como cualquier otro procedimiento nuevo, aumentar la demanda y, por ende, la inflación. La imposición de contribuciones podía haberse anticipado y aumentado. Pero después de ello, los *greenbacks* habrían seguido siendo necesarios.

Tampoco los resultados fueron tan deplorables. En 1861, como ya hemos observado, el Tesoro y los Bancos suspendieron los pagos en metálico, la entrega de oro por billetes. En Nueva York surgió un descarado mercado de especulación en oro, espectáculo bastante triste en tiempo de guerra y que preocupó mucho a las autoridades, aunque parece que no causó grandes daños. En un terreno mucho más práctico, los precios en papel moneda subieron hasta alcanzar en 1864, momento culminante, algo más del doble de lo que eran en 1860. (Sobre la base de 1910-1914, el índice global fue de 93 en 1860 y de 193 en

⁽⁸⁾ Wright, pág. 443.

⁽⁹⁾ Paul Studenski y Herman E. Krooss, *Financial History of the United States* (Nueva York: Mc-Graw-Hill Book Co., 1952), pág. 146. Estos autores añaden con sensatez: «Sin embargo, aseguró de algún modo todos los fondos necesarios para continuar la guerra, y esto era, a fin de cuentas, lo más importante.»

1864)⁽¹⁰⁾. Esto hizo pasar una mala temporada a los trabajadores, pues durante la guerra los salarios subieron, pero menos de la mitad de lo que subieron los precios⁽¹¹⁾. En cambio, los agricultores se beneficiaron con el trigo a dos dólares (e incluso más después de terminar la guerra) y, estimuladas por los precios en auge y las necesidades de la guerra, la capacidad y la producción industriales aumentaron maravillosamente. En un país dividido en dos, manteniendo un Ejército que llegó a contar con un millón de hombres y enzarzado en la más sangrienta contienda hasta entonces emprendida por el hombre para su propia extinción, no puede decirse que aquello fuese un mal resultado. La mala fama financiera de la Guerra Civil se debe al empeño de ciertos historiadores posteriores, y sumamente conservadores, en demostrar que todo lo que se logró con algo tan contrario a la moral del dinero corriente como los *greenbacks*, tenía que ser forzosamente una imprudencia.

Lo que acabamos de decir es cierto, al menos en lo que concierne a la Unión. En lo tocante a la política monetaria de la Confederación, puede ser atacada con más fundamento. En el Sur, la impresión de que los horrores de la guerra eran ya bastante malos sin los horrores de los impuestos fue decisiva. Los impuestos del Gobierno confederado —contribución sobre la tierra y sobre los esclavos, impuesto sobre la exportación del algodón, que pronto sería anulada por el bloqueo de la Unión— tuvieron unos rendimientos insignificantes. Se exigieron contribuciones a los Estados. Éstas eran devueltas en billetes emitidos por la Confederación en cantidad suficiente para pagar sus facturas, o incluso, más económicamente, emitidos para este y parecidos fines por los propios Estados. Estas emisiones, junto con los préstamos domésticos, sirvieron para pagar la guerra. En definitiva, todas las emi-

⁽¹⁰⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 115. Éste es el histórico Índice Warren y Pearson, que tomó su nombre de George F. Warren y Frank A. Pearson, de la Universidad de Cornell. Demostró a los autores —y tal vez a Franklin D. Roosevelt— que los precios globales subían y bajaban con el precio del oro y se elevarían aumentando los precios del oro, es decir, rebajando el contenido de oro del dólar.

⁽¹¹⁾ El índice del salario medio de un día en 1.º de enero (1860 = 100) fue de 134 en 1864 y de 149 en 1865. U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 90. Estos cálculos se fundan en una información limitada. A diferencia de los precios, los salarios no bajaron mucho después de la guerra.

siones de billetes Confederados sumaron aproximadamente mil millones de dólares y los préstamos representaron, poco más o menos, un tercio de esa cifra. Los precios subieron durante la guerra, a un ritmo aproximado de un 10 por ciento al mes, hasta marzo de 1864. El índice de precios de los Estados orientales de la Confederación, partiendo de 100 en los primeros meses de 1861, fue de 4.285 en diciembre de 1864 y de 9.211 en el siguiente mes de abril en que terminó la guerra. Los salarios subieron mucho menos. Así como los precios eran, en 1865, noventa veces más altos que en 1861, los salarios se calcula que sólo se multiplicaron por diez⁽¹²⁾. Los inspectores de precios trataron de detener el alza estableciendo unos precios tope para los principales artículos. En algunas ocasiones los periódicos publicaban estos precios al lado de los que se pagaban en realidad. Los billetes Confederados y otros bonos parecidos no tuvieron ningún valor después de Appomatox.

Ningún especialista serio ha defendido este método de financiación de la guerra. Pero tampoco se pararon ahí. «Los escritores nortños de mentalidad económica han atribuido a menudo el derrumbamiento de la Confederación a su papel moneda»⁽¹³⁾.

Es indiscutible que se habrían podido imponer más fuertes contribuciones. Con ellas se habrían nivelado un poco las cargas de la guerra. El caos inherente a los brutales aumentos de precios se habría mitigado, la reputación de estabilidad y sensatez de la Confederación habría mejorado y probablemente también la moral de las tropas por no hablar de la de los trabajadores. Pero no es menos cierto que un nuevo y pequeño país, sometido a bloqueo, aislado de sus fuentes de productos industriales y de sus mercados, luchando casi exclusivamente dentro de su propio territorio, tuvo que sostener un gran Ejército —los cálculos oscilan entre 600.000 y un improbable millón— en el campo de batalla durante cuatro años, lo cual era una empresa formidable. Que lo hiciese con unos re-

⁽¹²⁾ Los datos sobre precios y salarios están tomados de Eugène M. Lerner, «Money, Prices and Wages in the Confederacy, 1861-65», *The Journal of Public Economy*, vol. LXIII, N.º 1 (febrero de 1955), págs. 20 y siguientes.

⁽¹³⁾ Edward Channing, *History of the United States* (Nueva York: Macmillan Co., 1925), Vol. VI, pág. 411.

cursos en metálico de unos 37 millones de dólares, fue, como mínimo, una hazaña de prestidigitación financiera. El milagro de la Confederación, como el milagro de Roma, no fue que cayera, sino que sobreviviera tanto tiempo. Hay un cuento sobre un arqueólogo que, dentro de diez mil años, encuentra en las excavaciones de Nueva York los restos de un retrete de pago y al descubrir el uso a que estaba destinado, llega a la conclusión de que la civilización se hundió porque algo fue mal con las monedas. Los que atribuyen el derrumbamiento de la Confederación a su papel moneda pertenecen a la misma escuela.

En los treinta y cinco años restantes del siglo XIX, el bando del dinero contante vio muy aumentado su poder. Había terminado su retirada en la cuestión de los *greenbacks* y había repelido un contraataque. También repelió un nuevo ataque en apoyo de la plata. Y, desde luego, conservó las ganancias obtenidas con la eliminación de los billetes de Banco de los Estados.

La recogida de los *greenbacks* empezó en 1866 a un ritmo regular de diez millones en los seis primeros meses y después de cuatro millones al mes. No fue una política popular. Los gastos del Gobierno, incluidos los costos del apoyo a los regímenes de Reconstrucción del Sur, seguían siendo elevados. Y los precios estaban bajando. El trigo había continuado subiendo después de la guerra y alcanzado los 2,94 dólares en 1866. En 1868 había bajado a 2,54 dólares, y bajó casi otro dólar en el año siguiente. El índice de todos los precios agrícolas, que era de 162 en 1864, bajó a 138 en 1868 y a 128 en 1869. (Diez años más tarde, era de 72)⁽¹⁴⁾. La deuda hipotecaria agrícola había subido durante la guerra. Los soldados, licenciados del Ejército y reintegrados a la vida campesina en su casa o en la frontera, figuraron entre los muchos que reaccionaron contra los precios más bajos.

Los afectados de esta suerte echaban la culpa a la retirada de los *greenbacks*. En 1868, el Congreso, por abrumadora mayoría en ambas Cámaras, detuvo la retirada, y en 1871 y 1872 el Tesoro, a pesar de la oposición de los partidarios del dinero contante, autorizaron unos cuantos

⁽¹⁴⁾ U.S. Bureau of Census, *Historical Statistic*, pág. 115.

millones de aumento. El año siguiente fue de clásico pánico, cuando la gente acudió en gran número a los Bancos en busca de su dinero. Para atender esta demanda, hubo una ulterior y más grande reemisión. En 1874, el Congreso aprobó disposiciones para la expansión de la circulación de los *greenbacks* hasta un total permanente de 400 millones de dólares.

Pero Grant les puso el veto: «No creo en ningún método artificial de hacer que el papel moneda se iguale al dinero en metálico, siempre que no se tenga éste disponible para cumplir la promesa de pago»⁽¹⁵⁾. Entonces, la cuestión se llevó al electorado. En 1876 apareció el Greenback Party para defender la causa del papel moneda (y algunas otras novedades financieras, como la supresión de los nuevos billetes de Banco nacionales, que decían que violaban el sagrado y exclusivo derecho del Gobierno a emitir moneda), y en las elecciones de 1878 consiguieron más de un millón de votos y eligieron catorce miembros del Congreso. (Fueron estas elecciones las que introdujeron también en el lenguaje la distinción entre moneda floja y moneda fuerte.) Mientras tanto, aunque se habían denegado nuevas emisiones de *greenbacks*, se había interrumpido su recogida. La cuestión se solventó sencillamente dejando las cosas como estaban. La circulación total de *greenbacks* se fijó en la curiosamente exacta cifra de 346.681.016 dólares. Y así continuó, que nosotros sepamos, durante muchos decenios. El año 1878 marcó el punto culminante de la polémica de los *greenbacks*. Después, la atención se desvió hacia la plata.

La plata, que era desde antiguo la más fuerte de las monedas, se convirtió ahora en floja. Recuérdese que en 1867 los principales Estados europeos habían resuelto, en París, hacer del oro la básica y única reserva del dinero y de los medios de pago entre ellos. Lo que parecía bueno para Europa, se consideró también bueno para los Estados Unidos. Por consiguiente, en 1873, y en lo que pareció una acción de rutina, se dejó de acuñar el dólar de

⁽¹⁵⁾ Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States* (Nueva York: Longmans, Green and Co., 1903), pág. 361.

plata ordinario⁽¹⁶⁾. (Durante unos años se acuñó todavía un dólar más pesado para los comerciantes que realizaban operaciones con Oriente, donde la plata era exigida por lo que debían cobrar.) Seis años más tarde, de acuerdo con la legislación anterior, se hicieron los *greenbacks* convertibles en oro, y sólo en oro. Y como los billetes de Banco nacionales eran intercambiables con los *greenbacks*, podían también cambiarse por oro. La vuelta al patrón oro se realizó con facilidad. Los precios volvían a estar al nivel de antes de la guerra.

La tan rápida expansión de la industria y de la agricultura habían hecho que la circulación de papel, antaño grande en relación con el volumen de las transacciones, fuese ahora pequeña. Así, cuando pudo tenerse oro, nadie fue a buscarlo; la evolución provocó pocos comentarios⁽¹⁷⁾.

Pero esto no había de durar. Los precios bajos que lo habían facilitado tanto, no gustaban a los agricultores. Mientras tanto, la adopción del patrón oro en Europa hizo que los Gobiernos (principalmente el de Prusia) y los Bancos vendiesen su plata por oro. En consecuencia, el precio de la plata bajó en relación con el oro. Durante la década de 1870, bajó todavía más, a consecuencia de los grandes descubrimientos de plata en Nevada. Durante medio siglo, al tener la plata más valor que la moneda acuñada, la ley de Gresham había impedido que se acuñase poniendo el oro en su lugar. Entonces, la plata era barata y convenía acuñarla, pero ¡ay!, la legislación de 1873, lo prohibía. El dólar de plata ya no se acuñaba. La legislación de 1873, que había llamado poco la atención en su tiempo, se convirtió en el crimen del 74. Al menguar la agitación de los *greenbacks* en los años ochenta, se produjo el contraataque de la plata.

Políticamente, éste fue mucho más fuerte. Los parti-

⁽¹²⁾ Aunque los motivos son todavía objeto de discusión. Hay una opinión muy influyente según la cual, aunque los occidentales no lo advirtieron, los partidarios del oro sabían muy bien lo que se hacían. Véase la interesante observación de Paul L. O'Leary, «The Scene of the Crime of 1873 Revisited: A Note», *The Journal of Political Economy*, Vol. LXVIII, N.º 4 (Agosto, 1960), págs. 388 y siguientes.

⁽¹⁷⁾ El nivel de precio generalmente bajo... fue el factor que permitió la vuelta al patrón oro en 1879. James K. Kindahl, «Economy Factors in Specie Resumption. The United States, 1865-79», *The Journal of Political Economy*, Vol. LXIX, N.º 1 (febrero 1961), págs. 30 y siguientes.

Políticamente, éste fue mucho más fuerte. Los partidarios del *greenback* habían fundado un partido. Los hombres de la plata libre atrajeron al Demócrata. La palabra «libre» significaba libertad de acuñación ilimitada de la plata al viejo tipo de 371,25 granos el dólar, tipo que, inútil decirlo, significaba un beneficio en dólares por la plata muy superior al que podía obtenerse en el mercado. Teniendo el dólar 371,25 granos de plata o 23,22 granos de oro, el valor relativo de los dos metales era el anterior (aunque no histórico) de 16 a 1.

Los partidarios de la plata libre obtuvieron su primer triunfo en 1878. Después de la guerra, los hombres de la moneda floja, enviados ahora por los nuevos Estados del Oeste, dominaron el Congreso, y los de la moneda fuerte conservaron el Presidente. En febrero de 1878, el Congreso, prescindiendo del veto del presidente Hayes, ordenó la compra de plata por valor de dos a cuatro millones de dólares al mes a su precio de mercado. Debía ser acuñada en dólares al peso antiguo. De la Casa de la Moneda saldrían más dólares de los necesarios para comprar la depreciada plata en el mercado. Esta ganancia pertenecería al Gobierno.

Todos los partidarios de la moneda fuerte esperaban que esta acción, que consideraban imprudente, satisfaría al fin a los defensores de la plata. Pero éstos no se apaciguaron. Continuó la agitación, no en pro de la acuñación de una cantidad limitada de plata, sino de toda la que se ofreciese. A la impresión de que con esto aumentarían los precios, no sólo de la plata, sino también de los productos agrícolas en general, vino a añadirse, ya que los defensores de la plata eran hombres buenos y religiosos, la profunda convicción de que el asunto de la plata era un asunto de Dios. En los años siguientes, Dios, fuese o no fuese ésta Su voluntad, se vio profundamente envuelto en la política monetaria americana.

En 1890, a consecuencia de torcidos cambalaches entre los abogados de la elevación de tarifas y los abogados de la plata, se liberalizaron más las compras de este metal. Los billetes del Tesoro emitidos por la plata así comprada eran convertibles en oro o plata según prefiriese su tenedor.

Como era de prever, la ley de Gresham volvió a actuar

contra el oro. La plata circulaba en las transacciones. Los tenedores de billetes del Tesoro los cambiaban por oro y conservaban éste o lo enviaban o empleaban en el extranjero. Las reservas de oro del Tesoro iban menguando, y en 1893 hubo una fuerte salida de reservas de oro. Para volver a llenar las arcas, se vendieron bonos del Gobierno por oro, pero el oro recibido de esta manera sirvió para redimir los billetes que se habían emitido para comprar plata.

Con frecuencia, no hay mal que por bien no venga si los hombres son lo bastante astutos para demostrar la causa. El año 1893 nos da un buen ejemplo de ello. La prisa por hacerse con el oro adquirió proporciones de pánico. El pánico tenía otras causas, incluida como siempre la anterior especulación. Sin embargo, los partidarios de la moneda fuerte y sus portavoces echaron toda la culpa a la plata, y así lo hizo el presidente Grover Cleveland. Durante el verano de 1893 Cleveland convocó una sesión especial del Congreso para echarle el cerrojo a la plata. A pesar de la elocuente oposición de William Jennings Bryan, que estaba entonces en la Cámara, y después de un largo debate en el Senado el sumiso y asustado Congreso accedió.

Los hombres de la plata no se dieron por vencidos. En 1896 llevaron la lucha al campo electoral. Bryan, en opinión de los hombres de la moneda fuerte, «insistieron neciamente en hacer de la cuestión de la plata el problema principal»⁽¹⁸⁾. Ante la Convención Demócrata, lanzó su inmortal desafío: «...contestaremos a su demanda de un patrón oro, diciéndoles: No debéis apretar sobre las sienes del trabajo esta corona de espinas, no debéis crucificar a la Humanidad en una cruz de oro»⁽¹⁹⁾. Después de haberle hecho ver la justicia de la plata, Dios se enteraba ahora de que el oro había intervenido en la muerte de Su Hijo.

En las elecciones, Bryan fue rotundamente derrotado. El tiempo había conseguido el resultado acostumbrado. Ahora, el Mediano Oeste estaba en pro de la moneda

⁽¹⁸⁾ A. Barton Hepburn, *A History of Currency in the United States* (Nueva York: Macmillan Co., 1915), pág. 378. El doctor Hepburn, ex Interventor de la Moneda, era Presidente del Consejo de Administración del Chase National Bank.

⁽¹⁹⁾ Studenski y Krooss, pág. 233.

fuerte. McKinley obtuvo 271 votos electorales contra 176. *El World*, de Nueva York dijo:

Desde la caída de Richmond, no habían tenido los patriotas americanos un motivo tan grande de satisfacción... El honor se ha salvado⁽²⁰⁾.

En 1900, la legislación cosmética sobre la acuñación de moneda y los billetes confirmó el compromiso con el oro. En consecuencia, algunos puristas señalan este año como la fecha de la adopción del patrón oro por los americanos. En realidad, esta victoria se había conseguido antes.

No obstante, la ley de 1900 tenía un humor revelador. Permitía a los Bancos nacionales, los buenos Bancos del «Establishment», emitir billetes hasta el 100 por ciento del valor de los bonos del Gobierno depositados en la Tesorería. También redujo a la mitad un pequeño impuesto que gravaba esta circulación. Resultado de ello fue un rápido aumento de la circulación de billetes de los Bancos nacionales, que se dobló en los ocho años siguientes. Todos los financieros del oro encomiaron la medida como necesaria para el creciente comercio del país, una acción sensata y beneficiosa. En forma de *greenbacks*, de certificados de plata o de billetes del Tesoro convertibles en plata, todos indistinguibles en sus efectos, esta expansión monetaria fue insensata, imprudente y desaforada, o, a juicio del *World*, de Nueva York, profundamente deshonrosa y antipatriótica. Ningún principio distingue las dos cosas; sólo la atractiva asociación de la verdad a los dignos intereses financieros.

⁽²⁰⁾ Studenski y Krooss, pág. 234.

IX. EL PRECIO

Nunca pudo haber un tiempo en que fuese tan bueno ser rico como a finales del siglo pasado y en la primera década del actual. No había impuesto sobre la renta al suprimirse poco después de la guerra el impuesto de la Guerra Civil. Existía un agradable contraste con la inmensa mayoría, que seguía siendo muy pobre. Thorstein Veblen observó en 1899 que la propiedad era entonces «la prueba más fácilmente visible de un notable grado de éxito, distinto del heroísmo y de las grandes hazañas. Por consiguiente, se convirtió en la base convencional de estimación»⁽¹⁾. Con certero instinto, los historiadores llaman a estos años la Edad Dorada.

Habrían podido llamarla, con más exactitud, la edad del oro, pues parte, o buena parte, del valor dado por Veblen a la riqueza se debía a la naturaleza del dinero. Si la moneda es débil y se devalúa, incluso los ricos carecen de una certidumbre sobre el valor de lo que tienen. Su mente, como la de los demás, prevé el momento en que el dinero se habrá desintegrado, como en el caso de los billetes Continentales o del reichsmarck. Tienen una estrategia para defenderse, pero ésta puede no dar resultado, y

⁽¹⁾ Thorstein Veblen, *The Theory of the Leisure Class* (Nueva York: Macmillan Co., 1899; Boston: Houghton Mifflin Company, 1973), pág. 37.

entonces, ¿de qué sirve el dinero? Pero esta idea no surge en la mente del rico ni de los que lo denigran si la moneda es fuerte y eterna.

En 1900, los precios habían bajado gradualmente desde el final de la Guerra Civil. Los precios del trigo, del algodón y de otros artículos esenciales, eran de menos de la mitad, comparados con los de cien años antes. Los hombres acaudalados podían esperar lógicamente que aumentaría su riqueza, no sólo por la acumulación de dinero, sino también por el continuo aumento del poder adquisitivo del que tenían.

La época tenía otros atractivos para el potentado. Muchas diversiones eran prerrogativa exclusiva de los ricos y los demás no aspiraban a ellas, punto importante sobre el que insistiremos en el último capítulo. Una de estas diversiones eran los viajes. Sólo los ricos iban a Europa. El proletariado cruzaba una vez el Atlántico en dirección a América, pero, dadas las tristes condiciones de esta travesía, con ella tenía bastante. Como no se necesitaba pasaporte, a menos que uno se aventurase en los dudosos dominios del Sultán o del Zar, nadie tenía que preocuparse por los tipos de cambio. El número de libras, chelines y peniques que podían obtenerse con cien dólares era tan invariable como el tipo al que ambas monedas podrían cambiarse en oro. Tarifas aparte, había una uniformidad parecida en los precios de los productos principales cuando se convertían en libras esterlinas, francos o dólares. En los días anteriores a la T.S.H., banderas de señales, en Land's End o en otras puntas de tierra, indicaban a los barcos de cereales procedentes del San Lorenzo que se dirigieran al Támesis, a Rotterdam, a Amberes o a Hamburgo, de acuerdo con las ventajas fraccionales en el precio, según los diferentes puertos. Nada de lo que se proyecta o se imagina ahora para el Mercado Común se acerca al sistema monetario, único y universal, que existía entonces.

La costumbre de los ricos y de sus acólitos de ver una virtud social en lo que sirve a sus intereses y de considerar estúpido o ridículo lo que no les sirve, se manifestó sobre todo en su apoyo al oro y su condena del papel moneda. La tendencia paralela de los economistas a encontrar virtud en lo que aplauden los hombres distinguidos y opu-

lentos era igualmente evidente. Pero había también una precisión, una armonía y una tendencia unificadora en el manejo del patrón oro, que lo recomendaban incluso a aquellos que, inconsciente e involuntariamente, servían a los ricos. Hacía sencillas y seguras las relaciones entre las monedas de diferentes países, y daban una sola moneda a los países industriales y a sus imperios. ¡Lástima que tuviese también graves y a veces fatales defectos, capaces de infligir grandes perjuicios a las personas corrientes y, con el tiempo, también a las opulentas! Estos defectos eran particularmente graves en el contexto del compromiso que imperaba en los asuntos monetarios americanos.

Al tratar de las desdichas económicas hay que decir unas palabras sobre terminología. En el curso de su desastrosa odisea, Pal Joey, el personaje más inspirado de John O'Hara, tiene que firmar un pagaré en una tasca de Chicago para pagar unos bollos y café. Explica su desgracia diciendo que el *pánico* continúa. Esta palabra —arcaica y por ello ligeramente afectada— refleja el oído infalible de O'Hara. Durante el siglo pasado y hasta 1907, los Estados Unidos sufrieron pánicos, y así los llamaron, sin avergonzarse. Pero en 1907 el lenguaje, como otras tantas cosas, empezaba a ponerse al servicio de los intereses económicos. Para reducir al mínimo el impacto sobre la confianza, los hombres de negocios y los banqueros empezaron a explicar que un retroceso económico no era realmente un pánico, sino sólo una crisis. No les acobardó el hecho de que este término se empleara en un contexto mucho más amenazador —la última crisis capitalista—, por Marx. Sin embargo, en los años veinte, la crisis mundial había adquirido también la terrible connotación del acontecimiento que expresaba. Por consiguiente, se procuró tranquilizar al público diciendo que no era una crisis, sino sólo una depresión. Una palabra muy suave. Entonces, la Gran Depresión asoció el más espantoso desastre económico con aquel término y los semánticos de la economía explicaron que no había depresión en perspectiva, sino, como máximo, una recesión. En los años cincuenta, al producirse un pequeño retroceso, los economistas y los funcionarios públicos se unieron para

negar que fuese una recesión. No era más que un movimiento deslizante o una oscilación de reajuste. Mr. Herbert Stein, un hombre afable que tuvo el discutible honor de servir de portavoz económico a Richard Nixon, habría llamado corrección de crecimiento al pánico de 1893.

El carácter frustrador de los sucesos calificados de pánico en el siglo pasado y de depresión a principios del presente, es indudable. Se produjeron en 1819 y después, en 1837, en 1857, en 1873, en menor grado en 1884, con mucha gravedad en 1893 y de nuevo en 1907. Hubo uno de breve duración, pero muy fuerte, en 1921, y el más drástico y duradero de todos, en octubre de 1929 y después. Tan regulares habían sido las repeticiones, que en los primeros años del siglo actual se creyó que un movimiento ondulatorio sistemático era característico de la vida y el desarrollo económico. Se podía ganar mucho prestigio en economía especializándose en los ciclos de negocios, llamados simplemente «ciclos» por los entendidos. Fue una de las más arcanas, inciertas, controvertidas y, por ende, distinguidas ramas de esta asignatura.

Había también, como se ha observado, la interpretación de Marx. Éste veía también la crisis como normal, al menos en una sociedad capitalista de poder productivo progresivamente creciente, y que sólo devolvía al trabajo una fracción —cada vez menor— del valor de los artículos producidos. La imposibilidad en que se hallaban los obreros de comprar lo que producían y la tendencia de los ahorros de los capitalistas a emplearse en una expansión aún mayor de la industria y de la producción, originaban un abarrotamiento de géneros, una disminución de beneficios, y crisis cada vez más graves⁽²⁾. En la última crisis, el capitalismo, ahora atenuado por concentración en manos de los menos, sería destruido. Marx no era un nombre muy familiar en los Estados Unidos, ni siquiera en Inglaterra, donde vivió y trabajó. Pero, en Europa, y de segunda o tercera mano en los países de habla inglesa, acechaba la idea de que la sucesión de pánicos o crisis anunciaba el fin del capitalismo.

⁽²⁾ Wesley C. Mitchell, *Business Cycles* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1928), pags. 8-9.

La imagen usual del ciclo de negocios era la de un movimiento ondulatorio, y las olas del mar constituían la metáfora habitual. Los precios y la producción subían gradualmente. Después, lo hacían con más rapidez, alcanzaban la cima y empezaban a bajar. Se medía la longitud del ciclo de cresta a cresta o de seno a seno; otra vez el símil de la onda. La realidad, en el siglo XIX y principios del XX, se parecía mucho más a los dientes de una sierra cuya elevación es gradual en un lado y casi vertical en el otro. O si se insiste en la ola, era la onda larga y montañosa, y después, la brusca rompiente.

En todos los pánicos había unas constantes visibles. Primero, se producía una expansión en la actividad de los negocios. Esta se centraba generalmente en alguna forma dominante de inversión, que modificaba la geografía económica del país. El primero de estos objetos de inversión lo constituyeron los canales. Después, y mucho más importantes, vinieron los ferrocarriles. Con la construcción de canales y de ferrocarriles la expansión pasó a nuevas tierras. Con frecuencia, aunque no invariablemente, subieron los precios.

Entonces, con el transcurso del tiempo, la expansión dio paso a la especulación, término que hay que comprender con exactitud. Un sagaz observador de Boston dijo en 1840 que especulación era una cosa que, si tenía éxito, se llamaba empresa, y que sólo era mala si fracasaba⁽³⁾. La especulación se centra en una o más de aquellas cosas, reales o fiduciarias, que son esenciales para la expansión normalmente en curso. En 1819, y de nuevo en 1837, fue, naturalmente, la tierra. En 1829, el Gobierno vendió 1'2 millones de acres de terrenos públicos por 1'5 millones de dólares. En 1836, antes del *crac*, vendió 20 millones por 25 millones de dólares, principalmente a negociantes que no tardaron en revender con beneficio a otros que revendieron a precio aún más alto. Los préstamos y los billetes de los nuevos Bancos de los Estados contribuyeron notablemente a financiar estas compras. Fueron los grandes años de construcción de canales. Hubo también un *boom* en mejoramiento públicos —ca-

⁽³⁾ R. Hildreth, *Banks, Banking, and Paper Currencies* (Boston: Whipple and Damrell, 1840). Citado por Samuel Rezneck, *Business, Depressions and Financial Panics* (Nueva York: Greenwood Publishing Corp., 1968), pág. 85.

minos, edificios del Estado, escuelas y algunas cárceles— y en las obligaciones que financiaban estas provechosas empresas.

En 1857, el interés especulador se había trasladado a los ferrocarriles. Y en ellos siguió centrado durante el resto del siglo. En los años que precedieron al pánico de 1873, y de nuevo antes del de 1893, hubo un enorme auge en la construcción de ferrocarriles. Le acompañó la especulación en obligaciones de ferrocarriles. Nada más curioso, en el siglo XIX, que la facilidad con que la gente olvidaba el último desastre del ferrocarril y se apresuraba a perder dinero en el siguiente. Otros objetos de especulación, menos importantes, llamaban igualmente la atención. Antes del pánico de 1873 existía aún un mercado abierto para el oro cotizado en *greenbacks*. En 1869, Jay Gould, que tenía como agente a Jim Fiske, trató de monopolizar el mercado del oro, de controlar el oro con que los comerciantes tenían que cumplir sus contratos de suministro del metal. El éxito dependía, para estos notables truhanes, de que el Gobierno no vendiese oro, cosa que Gould creía haberse asegurado sobornando al cuñado de Grant (y de este modo al Presidente) y también a un par de funcionarios de menos importancia. Pero resultó que éstos no pudieron convencer a Grant. La maniobra fracasó. En el período anterior a 1907, el pánico se debió a un tosco esfuerzo para acaparar el mercado del cobre.

En 1907, aunque los ferrocarriles seguían siendo importantes, el interés especulativo se desvió a las acciones comunes en general. La depresión de 1921 fue precedida, típicamente en aquella época, de una especulación en terrenos y en los mercados agrícolas. El gran mercado en auge de los años veinte volvió a las acciones comunes. En 1929, los infinitos horizontes de la tecnología habían atraído a las mentes exaltadas. Y también la noción de que había una forma singularmente omnisciente de genio financiero en que podía delegarse la tarea de hacer especulaciones provechosas. Como consecuencia de la primera creencia, la RCA, pionera de lo que hoy llamamos electrónica, fue una empresa predilecta de los especuladores, aunque nunca había pagado dividendos. La «Seaboard Air Line», que muchos ingenuos se imaginaban que les daría entrada en la aviación, fue otra predilecta, aunque

en realidad era un ferrocarril. Y el trust de inversiones fijas, precursor de los fondos mutuos, era el procedimiento con que el genio financiero asumía la tarea especuladora de individuos codiciosos, pero poco inspirados. A finales de los años veinte, hubo una enorme multiplicación de trusts de inversiones.

La especulación se produce cuando la gente compra bienes, siempre apoyados por algún mito convincente, porque esperan que sus precios subirán. Esta esperanza y la acción resultante sirven para confirmar la expectativa. De hecho, la realidad no es lo que el bien en cuestión —terrenos, productos agrícolas, acciones o compañías de inversión— ganarán en el futuro. Lo que ocurre es que un número suficiente de personas espera que el objeto de la especulación aumentará de precio, y esto atraerá a más gente y hará que se cumplan las esperanzas de aumentos ulteriores.

Este fenómeno es de una sencillez extraordinaria, pero sólo puede durar mientras los precios aumenten de veras. Si algo grave interrumpe la elevación de precios, las esperanzas que mantenían el alza se pierden o se debilitan grandemente. Todos los que confiaban en un alza posterior —que son todos menos los crédulos y magníficos optimistas, de los que hay siempre una buena cantidad— tratan de salirse de la operación. Y tanto si el alza anterior fue rápida como si fue lenta, la baja resultante es siempre vertical. De aquí la semejanza con el diente de sierra o con la rompiente de la ola. Y así terminaron la especulación y la consiguiente expansión económica en todos los años de pánico desde 1819 hasta 1929.

Hubo otras constantes en esta experiencia. Aunque los precios en general no siempre subieron mucho durante los *booms*, bajaron siempre sensiblemente durante y después de los pánicos. Esta asimetría se debió en parte al hecho de que la tendencia de los precios fue generalmente descendiente durante el siglo pasado. El *boom* detenía la baja. Después, en el colapso siguiente, la tendencia a la baja se acentuaba grandemente. Estas reducciones, especialmente en los precios agrícolas, fueron de tal amplitud que son difíciles de imaginar en una época posterior de camarillas agrícolas, legisladores sensatos y apoyos a los precios. En 1818, el índice de los precios agrícolas era

117; en 1821 había bajado a 64. En Cincinnati, el trigo estaba entonces a veinticinco centavos el bushel ⁽⁴⁾; el maíz, a diez centavos, y el whisky, a quince centavos el galón. Entre 1836 y 1840, el índice de los precios agrícolas bajó de 89 a 65 hasta llegar a 48 en 1843 ⁽⁵⁾. Estos movimientos no fueron un fenómeno remoto o arqueológico. Sólo en el año de 1920 a 1921, los precios agrícolas bajaron a casi la mitad. Y entre 1920 y 1932, la baja fue aún mayor.

El efecto de los pánicos en el empleo y en la producción urbanos es mucho menos seguro que el producido sobre los precios. Las cotizaciones de éstos pueden encontrarse; el número de parados tenían que contarse, y esto no se hizo con la menor precisión hasta la Gran Depresión. En particular, los años anteriores a 1840 son, como dijo el profesor Paul David ⁽⁶⁾, una edad oscura de la estadística. En los años de pánico y de la consecutiva depresión económica, el desarrollo se retrasó, como era lógico, y en algunas ocasiones llegó a pararse del todo. No se puede añadir gran cosa más con certidumbre ⁽⁷⁾.

Sin embargo, existen muchas pruebas, aunque subjetivas, de la penuria. En el verano de 1819, se calculó que 50.000 trabajadores estaban sin empleo en Nueva York, Filadelfia y Baltimore. En Poughkeepsie, un ingenioso y confiado obrero llamado John Daely se confesó culpable de robar un caballo, explicando que «no podía conseguir trabajo y no se le ocurrió otro plan más fácil y seguro para tener un alojamiento y un empleo fijo»⁽⁸⁾. Su plan tuvo éxito, pues lo condenaron a ocho años. Un periódico, comentando la situación, opinó que «Se ciernen sobre

(4) Bushel . 35 litros. Galón . 3'785 litros. (N. del T.)

(5) U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), págs. 115 y siguientes. El índice, como observamos anteriormente, es el de Warren y Pearson sobre la base de 1910-1914 . 100. Los datos de Cincinnati son de Reznick, pág. 58.

(6) P. A. David, «New Light on a Statistical Dark Age; U. S. Real Product Growth before 1840» en *New Economic History*, Peter Temin, ed. (Baltimore: Penguin Books, 1973), págs. 44 y siguientes.

¹¹ David, «New Light», pág. 39. Y Moses Abramovitz, «Resource and Output Trends in the U.S. since 1870», Documento ocasional 52 (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1956), págs. 6-7.

(8) Reznick, pág. 56, así como el cálculo sobre el desempleo.

nosotros unas tinieblas más profundas que las que jamás vio el hombre más viejo. La última guerra fue un día de sol comparada con estos tiempos»⁽⁹⁾. Dieciocho años más tarde, después del pánico de 1837, el *Herald* de Nueva York sacó la conclusión de que «Nunca estuvieron los Estados Unidos en una condición tan peligrosa como la de este momento»⁽¹⁰⁾. Y en un arranque de compasión galante, añadió que, especialmente, «lloramos y gemimos por las pobres, sofocadas, llorosas, indefensas, inocentes y bellas mujeres que se ven envueltas en el crac general»⁽¹⁰⁾. Todos los ulteriores pánicos trajeron consigo parecidas expresiones de desesperación y una prosa igualmente alarmante.

Los pánicos hicieron también que se acudiera a dos clases de acciones curativas que siempre gozaron de gran prestigio, aunque sin pruebas de que hubiesen tenido alguna vez cierta eficacia. Una de ellas es tratar de exorcizar el desastre económico diciendo que no existe. En noviembre de 1820, un mes fatídico que siguió al *crac* del año anterior, el presidente Monroe expuso al Congreso la «próspera y feliz» situación del país, añadiendo que «es imposible presenciar un espectáculo tan satisfactorio, tan glorioso, sin sentirse embargado por el más profundo y agradecido reconocimiento al Supremo Hacedor de Todo lo Bueno, por tan pródigos e inestimables dones»⁽¹¹⁾. En aquella época se sabía que el Gobierno estaba preocupadísimo por la crisis económica. En marzo de 1837, cuando empezaba a sentirse la ordalía de aquel año terrible, Andrew Jackson dijo, en su discurso de despedida: «Dejo a este gran país próspero y feliz»⁽¹²⁾. En junio de 1930, Herber Hoover fue visitado por una delegación de filántropos que preconizaban una expansión de las obras públicas para aliviar los apuros de los parados, que empezaban a contarse por millones. «Caballeros —dijo el

⁽⁹⁾ Rezneck, pág. 56.

⁽¹⁰⁾ Ambas citas han sido tomadas de Wilfred J. Funk, *When the Merry-go-round Breaks Down* (Nueva York: Funk & Wagnalls Co., 1938), págs. 10-11.

⁽¹¹⁾ J. D. Richardson, *A Compilation of the Messages and Papers of the Presidents* (Washington, 1899), Vol. II, págs. 55, 72 y sigs. Citado por Rezneck, pág. 64.

⁽¹²⁾ *The Statesmanship of Andrew Jackson*, Francis N. Thorpe, ed. (Nueva York: The Tandy-Thomas Co., 1909), pág. 493.

Presidente—, han llegado ustedes con sesenta días de retraso. La depresión ha terminado»⁽¹³⁾. En la espontaneidad con que proclamaban continuamente el final de la inflación, Mr. Nixon y sus economistas seguían una tradición más antigua de lo que se imaginaban.

El otro remedio predilecto es aconsejar que se busque el consuelo religioso, como sustituto de una acción más costosa. En 1837, un reflexivo predicador aconsejaba a los perjudicados que empleasen los tiempos malos en «ganar un tesoro en el cielo» y añadía que «Esto puede hacerse con muy poco dinero»⁽¹⁴⁾. En 1857, que fue otro año malo, el *Journal of Commerce* brindaba un consejo parecido en algo que parecían versos:

*Apártate de Wall Street
y de las preocupaciones mundanas,
y pasa una hora al mediodía
en humilde y esperanzada oración*⁽¹⁵⁾.

En 1878, el arzobispo Williams de Boston adoptó la medida más práctica de enviar una circular a sus iglesias pidiendo a los feligreses que no reaccionaran de su miedo yendo a los Bancos en busca de su dinero. Esto produjo verdaderas carreras. En octubre de 1907, como paso culminante en su esfuerzo por detener el pánico de aquel año —manifestado en copiosas carreras a los Bancos y a las compañías de inversión de Nueva York—, J. P. Morgan, que ocupaba un alto puesto en los consejos episcopalianos, llamó a su despacho a los principales predicadores de la ciudad para pedirles que pronunciasen sermones de ánimo el siguiente domingo. «Los dirigentes religiosos de todas las confesiones se avinieron a pintar cuadros alegres aquel fin de semana»⁽¹⁶⁾. De esta manera el Reverendo Doctor Peale y el Reverendo Doctor Graham se convirtieron en últimos exponentes de un evangelio económicamente útil y socialmente tranquilizador.

⁽¹³⁾ Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin Company, 1957), pág. 231.

⁽¹⁴⁾ Rezneck, pág. 84.

⁽¹⁵⁾ Robert Sobel, *Panic on Wall Street* (Nueva York; Macmillan Co., 1968), pág. 108.

⁽¹⁶⁾ Sobel, pág. 315.

Sin embargo, había factores que diferenciaban claramente los *booms* y los pánicos anteriores de las posteriores desdichas. En el siglo pasado, la fuerza de los trabajadores urbanos era relativamente pequeña y grande la de los agrícolas. Después del pánico, en 1820, de 2'9 millones de obreros calculados en los Estados Unidos, 2'1 millones correspondían a la agricultura. Cincuenta años más tarde, en 1870, la fuerza de trabajo agrícola equivalía todavía a la mitad del total. En los tiempos de la Gran Depresión, era menos de una cuarta parte⁽¹⁷⁾. En la agricultura bajan los precios y la gente puede perder sus fincas en manos de sus acreedores en tiempos de penuria económica, pero son pocos o ninguno los que se quedan sin trabajo. (En la depresión de los años treinta, el empleo agrícola aumentó en cierto modo, al retirarse la gente de las ciudades.) Y en el siglo pasado las empresas urbanas se parecían más que ahora a las explotaciones agrícolas. La gran corporación burocrática todavía no había acumulado el poder de mantener los precios. Todavía no existían sindicatos con poder para defender los tipos de salario. Así, también en las ciudades bajaban los precios y los salarios y, en algunas industrias, éstos bajaban más que aquéllos. Más que el desempleo, era esta reducción de los ingresos de la empresa y de lo percibido realmente por los asalariados, la causante de la penuria. Esto hizo que la depresión del siglo pasado fuese muy diferente de las que vendrían después. Volvamos ahora al papel del dinero en estas desdichas.

Inútil decir que los Bancos proporcionaban el dinero que financiaba la especulación que siempre precedía al *crac*. Los que compraban tierras, géneros o acciones y bonos de los ferrocarriles acudían a los Bancos en petición de préstamos. Como los billetes y depósitos resultantes se ponían en circulación, servían para hacer más compras especulativas. Esto se veía favorecido por el hecho de que los Bancos eran pequeños y locales, y así podían creer lo que creían los especuladores y dejarse

⁽¹⁷⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 74. Na vez más recordamos al lector que las anteriores cifras, aunque bastante válidas en orden de magnitud, son anteriores a la época de la precisión estadística.

arrastrar por la misma eufórica convicción de que los valores seguirían subiendo eternamente. El sistema bancario, tal como funcionaba en el siglo pasado y después, era el más adecuado para aumentar la oferta de dinero que necesitaba la especulación.

Los Bancos y el dinero contribuyeron también al siguiente *crac*. Otra constante de todos los pánicos era la quiebra de Bancos. En los primeros pánicos, las exiguas empresas de los pantanos y de los cruces de carreteras desaparecieron, tal como en algunos casos habían previsto sus propios creadores. En la última parte del siglo continuaron y aumentaron las bajas entre los pequeños Bancos de los Estados. En el año de pánico de 1873 y en el 1874, noventa y ocho Bancos suspendieron pagos, cifra muy alta en comparación con los veintinueve que lo hicieron en los dos años anteriores. En 1892 hubo ochenta y tres suspensiones, y en el año de pánico siguiente cuatrocientas noventa y seis. En 1907 y 1908 quebraron doscientos cuarenta y seis Bancos. Después de 1920 empezó la verdadera escabechina, que después de 1929 se acercó mucho a la eutanasia. En los cuatro años que empezaron en 1930 más de nueve mil Bancos y banqueros mordieron el polvo⁽¹⁸⁾.

La quiebra de un Banco no es una desgracia como otras en el campo de los negocios. Como observó el profesor Friedman⁽¹⁹⁾, produce, no uno, sino dos efectos adversos en la actividad económica. Los propietarios pierden su capital y los depositantes sus depósitos por lo que ambos pierden su capacidad para comprar cosas. Pero la quiebra del Banco (o el miedo de que quiebre) significa también una mengua en la oferta de dinero. No hay ningún misterio en esto. Un Banco próspero hace préstamos y, en consecuencia, crea depósitos que, a su vez, son dinero. Un Banco que teme quebrar restringe sus préstamos y con ello sus depósitos. Y el que ha quebrado liqui-

(18) U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, págs. 636 y siguientes.

(19) Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Estudio por el National Bureau of Economic Research (Princeton: Princeton University Press, 1963), pág. 353. Aunque este estudio condujo al profesor Friedman a conclusiones muy diferentes de las que hemos alcanzado aquí, es un modelo de precisión científica al que debo mucho, como a todos los que se han preocupado de estos asuntos.

da sus créditos, y sus depósitos congelados dejan de ser dinero. La liquidación repercute también en las reservas, préstamos, depósitos y, por ende, la oferta de dinero de otros Bancos.

Como se ha observado, al producirse un pánico en el siglo pasado, se hundían sobre todo los Bancos pequeños de los Estados. Esto estaba de acuerdo con el gran compromiso. Los que querían dinero sólo tenían dinero sólido y acudían a los Bancos grandes y dignos de confianza. El nuevo país y la frontera tenían empresas mucho más relajadas que atendían sus necesidades aceptando sus más dudosas peticiones de crédito y garantías. Las quiebras de Bancos, inherentes a este sistema, no preocupaban al «establishment» del dinero sólido. Recordando más tarde una reunión de banqueros en 1931, para discutir la creciente ola de quiebras de Bancos, George L. Harrison, a la sazón gobernador del «Banco de Reserva Federal de Nueva York», observó que «muchos de los de la ciudad baja (es decir, de Wall Street) teníamos la impresión de que los efectos de la quiebra de... pequeños Bancos de la comunidad podían ser aislados»⁽²⁰⁾. Pero la cosa se puso seria, siguió diciendo, cuando se evidenció que los grandes Bancos de Nueva York podían verse también afectados por el creciente pánico.

Sin embargo, mucho antes de 1931, la separación de los intereses financieros centrales de los de los Bancos rurales en que asentaba el gran compromiso había empezado a desaparecer. Las mejores comunicaciones y la creciente densidad del intercambio comercial entre diferentes partes del país fueron factores importantes de ello. Por consiguiente, y ésta fue la consecuencia inmediata más importante, los Bancos rurales aumentaron sus depósitos en los Bancos de Nueva York y de otras grandes ciudades. Cuando los depositantes acudían a los pequeños Bancos en busca de su dinero, éstos acudían a los grandes. Y estos últimos sentían la tensión.

Además, al terminar el siglo XIX y empezar el XX, la especulación se convirtió en un fenómeno nacional, más

⁽²⁰⁾ Freidman y Schwartz, pág. 359.

que local. La especulación se hizo en el país agrícola y en la frontera. Lo mismo cabe decir de la que precedió y siguió a la llegada de los ferrocarriles. El colapso de esta especulación afectó principalmente a los Bancos rurales. En cambio, la especulación en obligaciones era cuestión de los centros financieros. Eran los Bancos de las grandes ciudades los que concedían los créditos para comprar obligaciones. Estos Bancos suscribían también y compraban acciones y bonos. Cuando se derrumbaban los precios de éstos, los Bancos de las ciudades sufrían los efectos y eran sus depositarios quienes se alarmaban y exigían su dinero.

Además de esto, a finales del siglo pasado, empezó a desarrollarse en Nueva York una nueva clase de Bancos que reflejaban ciertas tendencias. Eran las compañías fiduciarias estatales. Sus estatutos autorizados les permitían unas actividades —administrar bienes de los potentados, suscribir y transferir obligaciones y actuar como fiduciarios en emisiones de bonos y en fincas— mucho más amplias que las de los Bancos nacionales o de los Estados. Y su regulación era mucho menos severa. Por consiguiente, no es de extrañar que adquiriesen un auge fenomenal. La principal compañía de esta clase, el «Knickerbocker Trust», intervino muchísimo en la especulación del cobre de 1907. Cuando estalló esta burbuja, cundió el rumor de que «Knickerbocker» estaba en apuros. Los depositantes se precipitaron en busca de su dinero y, como siempre, hicieron que los apuros fuesen reales. Pronto otras compañías fiduciarias, como la «Trust Company of America», que también se había metido en el lío del cobre, se encontraron faltas de efectivo. El pánico de 1907, a diferencia de los anteriores, no tuvo su origen en el campo, sino que fue un producto de Nueva York.

Por esta razón, fue mucho más grave. Y no porque su impacto en el país fuese mayor que el de los pánicos anteriores. Fue más bien porque este impacto fue sentido por personas mucho más importantes. La impresión de urgencia producida de esta manera dio origen a la presión para el próximo y gran paso en el cambio y la reforma monetarios: el Sistema de Reserva Federal.

Mucho antes de 1907, las dificultades de los Bancos de las grandes ciudades dieron ocasión a la acción pública. En el año de pánico de 1873 se interrumpió la retirada de los hasta entonces malditos *greenbacks* y se hizo una nueva emisión por 26 millones de dólares para suministrar reservas y aliviar la tensión en Nueva York. En pánicos ulteriores, el Tesoro depositó fondos del Gobierno para ayudar a los grandes Bancos a hacer frente a la demanda apremiante de dinero. En 1907, J. P. Morgan, encomiado por todos los historiadores por haber salvado a la «Trust Company of America» después de declarar que el pánico podía detenerse muy bien, acudió al Secretario del Tesoro, George B. Cortelyou, en petición de depósitos para salvar a la «Trust Company». Los recursos suscritos para el rescate por otros banqueros de Nueva York, incluido Morgan, eran insuficientes. Cortelyou no fue autorizado a depositar fondos públicos en una compañía fiduciaria. Y aquí está el detalle: se depositaron rápidamente 35 millones de dólares en los Bancos nacionales y, con la misma rapidez, fueron prestados a la «Trust Company of America». De este modo consiguió ésta los fondos que persuadieron a sus depositantes de que su dinero estaba seguro. Estos arreglos eran *ad hoc* y pocos dignos de confianza⁽²¹⁾.

Tampoco eran caritativos. En 1907, cuando Charles Barney, jefe del atribulado «Knickerbocker Trust», acudió a J. P. Morgan en busca de ayuda, ni siquiera pudo entrevistarse con él. Después de esto, Barney se suicidó. Un Banco central habría, al menos, recibido a Barney. En parte para ayudar a personas atribuladas como Barney, pero más para servir los intereses de hombres más importantes, los Estados Unidos resucitaron en los años siguientes la idea de un Banco central.

En todos los pánicos o crisis del siglo pasado reaparece la cuestión que preocupó al «Bullion Committee».

(21) En aquella época, esto no se consideró como una función totalmente *ad hoc* o accidental realizada por el Tesoro. Leslie M. Shaw, que fue Secretario desde 1902 hasta 1907, vio explícitamente al Tesoro en el papel de Banco Central. Pensaba que «ningún Banco Central o de Gobierno del mundo puede influir tan pronto en las condiciones financieras de todo el mundo como puede hacerlo el Secretario con la autoridad de que está ahora investido». Friedman y Schwartz, pág. 150.

Evidentemente, el dinero desempeñaba un papel. ¿Era la causa primordial? ¿O eran el dinero y la Banca asociada más bien una reacción a las tendencias singularmente inestables del crecimiento en el nuevo país?

La respuesta no es fácil, aunque esto no ha impedido que los historiadores ofreciesen una. Como acabamos de ver, las operaciones bancarias y monetarias del siglo pasado estaban admirablemente encaminadas a responder a la euforia, a financiarla, a fomentarla y después a hacer más fuerte el colapso siguiente. Podían crearse Bancos y dinero, sin restricción efectiva, para financiar la expansión y la especulación. Entonces, la quiebra o el miedo a la quiebra, y la contracción de los préstamos y los depósitos, hacían aún peor el día de la contricción.

Pero tenía que existir también el deseo de tomar a préstamo, de invertir, de arriesgarse, de especular. Si no hubiese existido este deseo, ningún Banco lo habría provocado. En los Estados Unidos del siglo XIX, este instinto estaba sumamente desarrollado, y por buenas razones. Un nuevo continente rico en tierras y en materias primas aparecía súbitamente en condiciones de ser usado. La posesión de sus recursos proporcionaba los rendimientos de este empleo. También brindaba al propietario el aumento de valor de la propiedad, inherente a este uso. Y estas oportunidades existían en gran escala.

Lo decisivo era tener propiedades. Y esto lo proporcionaban los Bancos. Así, estando el sistema bancario manifiestamente encaminado a favorecer la expansión y la especulación, había también un incentivo poderoso para que la gente acudiera a los Bancos. Nadie puede decir que era lo más importante. En Inglaterra y en Francia, durante el siglo pasado y con anterioridad hubo también pánicos y crisis. Fueron mucho más suaves que en los Estados Unidos, y esto se ha atribuido generalmente a la mayor madurez y al mayor conservadurismo de sus sistemas monetarios y bancarios. Esta explicación puede ser válida. Pero algo hay que atribuir también a la ausencia de un incentivo similar para la expansión y la euforia. Y este punto adquiere fuerza si recordamos que, tanto en Gran Bretaña como en Francia, los más grandes episodios de

euforia especulativa y de colapso se fundaron en el optimismo engendrado por las ilimitadas oportunidades que se pensaba que existían en las Américas. La «Mississippi Company», la «South-Sea Bubble», el desastre de Darién, el flujo de capital británico en la construcción de los canales americanos de la década de 1830 y la periódica fascinación de los inversores británicos por América del Sur, son otros tantos exponentes de este punto.

Lo más que puede decirse es que el fácil suministro de dinero por los Bancos y el afán de obtenerlo para fines de especulación o de producción, estaban íntimamente entrelazadas. En años posteriores, cuando no había ya la misma perspectiva de ganancia con la participación en el uso de los nuevos recursos, las cosas tomarían, en algunas ocasiones, un rumbo diferente. Los Bancos podían estar dispuestos y afanosos de hacer préstamos, crear depósitos y fomentar, así, la oferta de dinero, y no haber nadie que pidiese tales préstamos.

X. EL SISTEMA IMPECABLE

El Sistema de Reserva Federal es tratado con reverencia por casi todos los economistas. La enseñanza que se da a los jóvenes sobre la sutileza y la bondad de las instituciones establecidas tiene aquí su más admirable y, en términos de efectos generales, su más eficaz exponente. Las corporaciones tienen el defecto de su instinto monopolizador. Los sindicatos perturban el mercado, imponen restricciones al comercio, se resisten a la nueva tecnología y, por ende, entorpecen el progreso y pueden caer víctimas de los extorsionistas y los chantajistas. Las agencias reguladoras del Gobierno son instrumentos visiblemente imperfectos de orientación económica. Desde luego, el Sistema de Reserva Federal no escapa totalmente a cualquier crítica. Contiene muchos errores, pero éstos son siempre interesantes errores de juicio. Se examinan, no para criticarlos, sino para descubrir respetuosamente por qué se equivocaron unos hombres de buen criterio. Que por este error pudiese ser alguien despedido o incluso

seriamente amonestado, es casi inconcebible para los economistas⁽¹⁾. Esta aprobación se remonta a los orígenes y puede descuidar mucho las circunstancias. El más leído e influyente relato de la génesis del Sistema habla de su nacimiento en las últimas semanas de 1913, cuando la Federal Reserve Act «fue aprobada y firmada por el presidente Wilson. Se debió al pánico de 1907 con su alarmante epidemia de quiebras de Bancos. El país estaba hartado de la anarquía de una Banca privada inestable⁽²⁾. El profesor Samuelson, autor del expresado resumen, observa que los economistas suelen llamar «The Fed» al Sistema y que esta afectuosa aunque repelente contracción no quiere ser irrespetuosa. Advierte que el efecto de las decisiones de la principal autoridad política del Sistema, el «Open Market Committee», hace de sus miembros, con «perdonable exageración», tal vez «el grupo más poderoso de ciudadanos privados de América⁽³⁾».

Incluso los menos avisados se habrán dado cuenta de que aquí hay un conflicto con la circunstancia. Como respuesta a los grandes pánicos, el Sistema resultó muy defectuoso. En 1920-1921, seis años después de la fundación del Sistema, hubo un pánico muy fuerte, seguido diez años más tarde por la peor depresión de todos los tiempos. Hay muchos indicios, no rebatidos por la opinión profesional ortodoxa, de que la política del Sistema de Reserva Federal empeoró mucho las cosas, contribuyendo a financiar la especulación anterior y ayudando a intensificar la siguiente contracción, tanto en 1920-1921 como en 1929. Tampoco tuvo mejor suerte como antídoto de una alarmante epidemia de quiebras de Bancos. En los veinte años anteriores a la fundación del Sistema hubo 1.748 suspensiones de pagos de Bancos y en los veinte años que siguieron al fin de la anar-

⁽¹⁾ Un escritor moderno, Edward J. Kane, sostiene que esta inmunidad es debilitadora, que los economistas han reaccionado en tiempos recientes con demasiado vigor a la «inevitable ineptitud de sus (de la Reserva Federal) intervenciones en mercados específicos y a su extraordinaria afición a la charlatanería». Véase su «All for the Best: The Federal Reserve Board's 60th Annual Report, «*The American Economic Review*», Vol. LXIV, N.º 6 (diciembre, 1974), págs. 835 y siguientes. Juzgando, sin duda, a partir de una muestra mucho menor de tal comentario, creo que el profesor Kane exagera en su alegato.

⁽²⁾ Paul A. Samuelson, *Economics*, 8.ª ed. (Nueva York; McGraw-Hill Book Co., 1970), pág. 272.

⁽³⁾ Samuelson, págs. 272-273.

quía de la inestable Banca privada, ¡hubo 15.502!⁽⁴⁾.

Así como la restricción en los préstamos bancarios es una función básica del Banco central durante el *boom*, el papel de prestamista en última instancia es su principal tarea en la siguiente depresión. Sin embargo, durante la Gran depresión, no fue la Reserva Federal, sino la «Reconstruction Finance Corporation», recién creada para este fin, la que desempeñó esta función. Y cuando la Banca inestable acabó definitivamente en 1933 —cuando todos los Bancos fueron objeto de una supervisión eficaz y los depositantes pudieron estar seguros de tener su dinero cuando fueran a buscarlo— no fue el Sistema de Reserva Federal, sino la «Federal Deposit Insurance Corporation», una institución relativamente anónima y absolutamente desacreditada, la que hizo el trabajo. En los años treinta se descubrió que una oferta abundante de fondos a prestar por los Bancos no aseguraba su empleo. En consecuencia, el Gobierno tuvo necesidad, no de permitir el gasto, sino de asegurarlo. Para ello, él mismo tomó dinero prestado y lo gastó, mediante una política fiscal, como opuesta a la política monetaria. Cuando una depresión era grave, se vio que estaba fuera del alcance de la Reserva Federal.

Por último, está la inflación. En 1963, para celebrar el quincuagésimo aniversario de la fundación del Sistema, el Consejo de Dirección (como se estila ahora) publicó (más exactamente, volvió a publicar) un pequeño volumen sobre sus objetivos. «Hoy —decía— se da generalmente por sabido que el objeto primordial del Sistema es fomentar al desarrollo a altos niveles de empleo, con un dólar estable...»⁽⁵⁾. En el decenio siguiente se produjo la más grave inflación experimentada en tiempo de paz. El «Open Market Committee», que seguía considerándose como el grupo más poderoso de ciudadanos privados de América, se reunió repetidas veces para tratar del problema. La inflación continuó. Cuando ésta se mitigaba el desempleo aumentaba terriblemente. El poder es según lo que haga el poder.

⁽⁴⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 636.

⁽⁵⁾ Consejo de Dirección del Sistema de Reserva Federal, *The Federal Reserve System: Purposes and Functions* (Washington, D.C., 1963), pág. 2.

En los Estados Unidos, una importante tradición económica conduce, más que al conservadurismo, a una cómoda conformidad. En la Universidad de Harvard esto ha sido a veces llamado Síndrome de Belmont: el deseo de numerosos miembros profesionalmente distinguidos de la Facultad de Harvard, de cambiar el hogar, la esposa y los problemas de un simpático suburbio por la oficina, la computadora y el aula, sin molestias o agobios resultantes de la controversia, la crítica e incluso las ideas turbadoras. Esta preferencia por la comodidad excluye toda prueba cuando está en conflicto con la conveniencia. El Síndrome de Belmont es algo natural y, sin duda, inofensivo. Ciertamente, la vida académica no progresaría si todos sus partícipes compartiesen el afán de sacudir o cambiar el mundo. Alguien debe enseñar lo que comúnmente se cree. Pero es también esencial, volviendo al Sistema de Reserva Federal, reconocer que, durante unos sesenta años, ha sido un importante beneficiario institucional del Síndrome de Belmont o de su equivalencia en otros recintos académicos. Casi todos los aspectos de su historia deben abordarse con discriminatoria indiferencia por lo que comúnmente se piensa o se cree.

No es que los logros del Sistema hayan sido ínfimos. Algunos de ellos no han sido encomiados como se merecen. En los primeros años de la Reserva Federal se adquirieron terrenos de calidad superior en los mejores sectores comerciales de las principales ciudades americanas y se levantaron edificios de sombrío estilo clásico. Desde entonces, éstos dieron una impresión de solidez a centros financieros, por lo demás secundarios, de Cleveland o St. Louis. En Inglaterra o en Francia, sólo la capital tiene estos centros de gravedad financieros; en los Estados Unidos, una docena de grandes ciudades los poseen. Estos símbolos, aunque no tienen una gran importancia, no carecen de significación. No hay que deplorar la sobriedad de la arquitectura. El dinero es, para la mayoría de la gente, una cosa seria. Esperan que la arquitectura financiera refleje esta calidad, que sea sombría y grave, nunca ligera o frívola. Hay que añadir que lo mismo cabe decir de los banqueros. Los médicos, aunque tengan la vida en sus manos, pueden ser divertidos. En *Decline and Fall*, Evelyn Waugh presenta incluso a uno que está borracho

como una cuba. Un banquero gracioso es inconcebible. Ni siquiera Waugh podría hacer plausible un banquero borracho.

El Sistema de Reserva Federal puso también en funcionamiento un método sumamente eficaz de compensación y cobro de cheques. Antes, cuando un cheque de un Banco era transferido a otro, se cargaba automáticamente una comisión, pequeña, desde luego, a cada operación. Ahora, el pago con cheque estaba efectivamente libre de gastos. Un paso pequeño, pero manifiestamente útil.

Por último, desde sus primeros días, la Reserva Federal se ganó una fama singular de honradez. Ninguno de sus funcionarios ha sido nunca inculpado de hurto o malversación, aunque esto puede atribuirse en parte a la circunstancia de que son muy pocos los que manejan o siquiera ven dinero contante. Y raras veces, si es que ha habido alguna, se ha sospechado que un funcionario aprovechase su conocimiento de las intenciones del Sistema para su lucro personal. Una vez más, esto puede deberse en parte al limitado número de personas que tienen acceso a tal información y al hecho de que los conocimientos provechosos abundan mucho menos de lo que generalmente se imagina. En época reciente, algunos subalternos de los Bancos de Reserva Federal de Boston y de Filadelfia fueron detenidos por haberse llevado viejos billetes que se les había ordenado destruir. Sin duda pensaron, no sin cierta lógica, que podrían ser aún utilizados. Pero, a pesar de ello, el promedio de honradez del Sistema es admirablemente alto⁽⁶⁾.

Por lo demás, el Sistema fue víctima, en sus primeros años, de su partenogénesis legislativa. El planeamiento del Sistema activó a las dos partes del viejo compromiso. Los que querían un Banco central cedieron lo bastante, ante los viejos oponentes del poder financiero centralizado, para hacer que la nueva estructura fuese difusa en cuanto al poder e incierta en cuanto al método y al fin. Así permaneció el Sistema de Reserva Federal hasta la década de los años treinta en que las oportunidades inherentes al manejo del dinero y, por lo tanto, a la institución de una Banca central, estuvieron en decadencia.

⁽⁶⁾ Debo la confirmación de mi impresión sobre la probidad del Sistema a mi colega Andrew Brimmer, hasta hace poco miembro del consejo de Dirección del Sistema de Reserva Federal.

En 1908, después del pánico, el Congreso aprobó la Ley Aldrich-Vreeland. En años anteriores, cuando la gente asustada había caído sobre los Bancos, éstos habían librado, en algunas ocasiones, pagarés al portador para liquidar los saldos entre ellos o los de sus más confiados acreedores. De esta manera, los Bancos habían podido conservar el metálico para sus depositantes más exigentes. La nueva legislación regulaba estos acuerdos. Se autorizaba a los Bancos a unirse para emitir una moneda de emergencia. Esto podía hacerse contra la garantía de diversos bonos y créditos comerciales; en efecto, podían convertirse en dinero sin ser vendidos. Una tasa aseguraba la retirada de esta moneda sustituta cuando había pasado la emergencia. Esta ley sólo se invocó una vez, al estallar la guerra en 1914. Una disposición más importante de la ley creaba una Comisión Monetaria Nacional para que estudiase un procedimiento permanente para reducir al mínimo, o contrarrestar, el efecto del pánico y conseguir un sistema monetario estable.

Entonces aparecieron, como correspondía, dos cuerpos para estudiar el gobierno del dinero en los Estados Unidos; uno para cada una de las partes del viejo compromiso. El primero, la Comisión Monetaria Nacional que se acaba de mencionar, estaba bajo la presidencia del senador Nelson W. Aldrich, de Rhode Island. Hombre amable y distinguido, de aspecto profundamente senatorial, Aldrich era un descarado partidario de las tarifas elevadas, del dinero sólido, de la libre actuación de los grandes banqueros y de todas las demás medidas que, con razonable certeza, fomentarían la riqueza o el poder de los que ya eran ricos, una comunidad a la que indudablemente pertenecía el propio Aldrich. Esta identificación se había afirmado aún más, recientemente, por el casamiento de su hija, Abby Greene Aldrich, con John D. Rockefeller, Jr., unión conmemorada en los tiempos modernos por el nombre de Nelson Aldrich Rockefeller. En los primeros años del siglo, Aldrich era, según la opinión común, el hombre más influyente del Senado. Lincoln Steffens, que prefería las frases fuertes a las declaraciones exactas, le llamaba «el amo de los Estados Unidos»⁽⁷⁾.

⁽⁷⁾ Lincoln Steffens, *The Autobiography of Lincoln Steffens* (Nueva York: Harcourt, Brace & Co., 1931), pág. 507.

Bajo la dirección de Aldrich, veinte o más estudios sobre instituciones monetarias en los Estados Unidos y particularmente en otros países, fueron encargados a la naciente profesión económica. Es posible que la reverencia con que el Sistema de Reserva Federal ha sido considerado desde entonces por los economistas se deba en parte a la circunstancia de que tantos pioneros de la profesión participasen en su nacimiento.

El estudio competitivo, iniciado poco después, fue presidido por el representante Arsene Pujo, de Luisiana. La guía activa corrió a cargo de Samuel Untermyer. Su objetivo era examinar las operaciones del trust del dinero, el poder en la sombra de Nueva York, que con razón se sospechaba que Nelson Aldrich quería fortalecer. El día de esplendor para Pujo y Untermyer fue el 18 de diciembre de 1912, al comparecer a declarar como testigo en Washington al ahora viejo J. P. Morgan. Aunque anciano, Morgan conocía el valor de aferrarse a una simple idea, por inverosímil que fuese y mantenerse en ella. El dinero, dijo al comité, no era la fuente de poder. La fuente estaba en el carácter. Y no pudieron sacarle de aquí, aunque los partidarios agrarios del viejo compromiso dieron poco crédito a sus palabras.

Las sesiones de Pujo alertarían a la tropa. Las proposiciones concretas vinieron del estudio de Aldrich. En 1910, antes de que hubiese avanzado mucho el trabajo de la Comisión Monetaria Nacional, Paul M. Warburg, banquero de inversiones de Wall Street, hombre de firme y original mentalidad y de gran independencia —dos decenios más tarde había de provocar las iras de Wall Street, al ser casi el único en advertir la locura y el peligro fatal de un mercado en alza—, había presentado un proyecto de Banco central único. Lo llamaba Banco de Reserva Unido. Por esto y por sus ulteriores servicios en la primera Junta de Reserva Federal, Warburg ha sido llamado, con bastante justicia, padre del Sistema. Sin embargo, su proyecto fue lamentablemente perjudicado por Aldrich.

Este último, cuando llegó el momento de proponer una legislación, dio pasos para enfrentarse, con la antigua oposición de los demócratas —reiteradas hasta la saciedad durante años en las plataformas del partido— a todas y cada un de las proposiciones de un Banco central. Pensa-

ba coger por el flanco a la oposición proponiendo, no un Banco central, sino muchos. Por otra parte, había que evitar la palabra Banco. En 1912 propuso una legislación estableciendo una Asociación de Reserva Nacional, junto con quince asociaciones regionales. Éstas guardarían las reservas —los depósitos— de los Bancos partícipes. Éstos acudirían a ellas para los créditos, e incluso para que les ayudasen en momentos de apuro. Todo estaría bajo el severo control de los banqueros integrados en las asociaciones. Era un concepto funesto. La oposición aceptó la idea regional. Entonces podía excluir la idea de una autoridad central o nacional que poseyera las reservas. También podía mitigar el control bancario de las instituciones regionales aceptadas. Aceptaba que las instituciones resultantes pudiesen llamarse Bancos. Así surgió la forma básica del Sistema de Reserva Federal.

Sin embargo, la legislación definitiva no fue obra de Aldrich y sus colegas republicanos, sino de los demócratas. Tal vez no podía ser de otra manera. Ningún rasgo de la política americana —y hasta cierto punto de la anglosajona— es tan cierto como la tendencia de los políticos a convertirse primero en cautivos y después en agentes de su oposición. Por consiguiente, las iniciativas más importantes no son tomadas por aquellos que al principio las defienden más. Los embargados por una idea temen demasiado a sus contrarios. La acción se produce cuando la oposición acepta la necesidad y desea desarmar a los primitivos promotores. En los años sesenta, los demócratas liberales de los Estados Unidos predicaron la paz y la amistad internacional, pero continuaron la guerra fría y sumieron al país en la guerra de Vietnam. Lo hicieron porque temían que la derecha les tildara de apaciguadores y de procomunistas. Richard Nixon, poseedor de unas credenciales impecables como partidario de la guerra fría, tratando de desarmar a sus contrarios, se retiró de Vietnam y buscó la paz o un arreglo con Moscú y Pekín. De este modo desbordó a la oposición liberal. Cuando el profesor Milton propuso unos ingresos garantizados para los pobres, esto se consideró (correctamente) como un acto de imaginación creadora. Cuando una administración republicana lo propuso al Congreso, fue un buen golpe de la política conservadora. Cuando George

McGovern, candidato a la Presidencia, propuso una variante en términos ligeramente más generosos, los conservadores lo censuraron como el sueño de un maníaco fiscal. Como conocidos y acérrimos defensores del dólar, los republicanos pudieron, a principios de los años setenta, devaluarlo, no una, sino dos veces. Para cualquier sospechoso de una actitud más flexible en lo tocante a la integridad del dólar, esta acción habría resultado demasiado peligrosa.

Así ocurrió en 1912. Woodrow Wilson, al ser designado Presidente, aceptó la opinión de la oposición de que un Banco central era entonces necesario. Como la oposición había aceptado que no hubiese un solo Banco central, sino muchos, éste fue el marco de referencia. En 1913, el Presidente convocó una sesión especial del Congreso para aprobar la legislación. Fue una larga batalla. Los hombres de Bryan salieron una vez más con varias proposiciones imaginativas, entre ellas la emisión de *greenbacks* por 200 millones de dólares para préstamos a los productores de algodón, de trigo y de maíz, y fondos similares para el comercio en general y las obras públicas. También querían un agricultor en la Junta de Reserva General por precepto estatutario. Pero William Jennings Bryan era entonces Secretario de Estado, ingenioso procedimiento para atraerlo al lado del «Establishment». Algunas de las proposiciones «bryanescas» —sobre todo las que limitaban el papel de los banqueros en el nuevo Sistema— fueron aceptadas. Pero un número mayor tuvo que ceder ante los designios más conservadores del principal defensor de la ley, el representante Carter Glass, de Virginia. Algunas proposiciones, incluidos los fondos especiales para los agricultores, fueron desautorizadas por el propio Secretario de Estado. Una proposición de una forma elemental de seguro de los depósitos a cargo de las ganancias del Sistema fue abandonada en una conferencia entre las dos Cámaras, a instancia del congresista Glass.

Dos días antes de la Navidad de 1913, Woodrow Wilson firmó la Federal Reserve Act convirtiéndola en ley. Autorizaba, no un Banco central, sino doce, que era el número fijado en definitiva. La dirección de Washington correría a cargo de una Junta de Reserva Federal de siete personas de las cuales serían miembros *ex officio* el Secre-

tario del Tesoro y el Interventor de Moneda. Los poderes de la Junta eran exigüos. La idea regional había triunfado en realidad y la verdadera autoridad residía en los varios Bancos. Cada uno de éstos tenía que ser gobernado por una junta de nueve directores, seis de los cuales serían designados por los Bancos participantes o miembros, aunque sólo tres de ellos podían ser banqueros. Los demás serían nombrados por Washington. La Asociación Americana de Banqueros, considerando la prescripción de sus miembros y el visiblemente importante papel del Gobierno en el Sistema, dijo: «Para los que no creemos en el socialismo, es muy difícil de aceptar...»⁽⁸⁾.

El día 10 de agosto siguiente, la primera Junta prestó juramento en la oficina del Secretario del Tesoro, William G. McAdoo. A diferencia de los que vendrían después, fue un grupo de personas muy distinguidas. El primer gobernador fue Charles S. Hamlin. Entre los miembros, estaban W. P. G. Harding, de Birmingham, Alabama; Warburg; Frederick A. Delano, de Chicago, que más tarde adquiriría fama como el Tío Fred de Franklin D. Roosevelt, y A. C. Miller, profesor de Economía de la Universidad de California. Miller estaba destinado a dar muestras de una asombrosa continuidad. Conservó el cargo durante veintidós años. Woodrow Wilson tenía una visión de la perspectiva más positiva que los banqueros. Así escribió a McAdoo: «Ha amanecido un nuevo día para el amado país al que fervientemente deseamos prosperidad y felicidad»⁽⁹⁾.

Las disposiciones detalladas de la ley, tal como fueron definitivamente aprobadas, combinaban medidas relativamente rectas con algunas espléndidas adiciones de ilógicas concesiones al ala agraria del viejo compromiso.

Todos los Bancos nacionales tenían que pertenecer al Sistema y los Bancos estatales de mínima importancia podían adherirse a él. (Los Bancos nacionales fueron invitados a entregar los bonos que garantizaban sus emisiones

⁽⁸⁾ Paul Studenski y Herman F. Krooss, *Financial History of the United States* (Nueva York: McGraw-Hill Book Company, 1952), pág. 258.

⁽⁹⁾ Citado por Benjamín Haggot Beckhart, *Federal Reserve System* (Nueva York: McGraw-Hill Book Company, 1952), pág. 258.

de billetes, aunque esta operación no quedó definitivamente terminada hasta 1935.) La cuota de los Bancos miembros, como se les llamó en lo sucesivo, era el 6 por ciento de su capital; la mitad de esta cuota sólo debía entregarse cuando fuese exigida. Esta inversión constituía, a su vez, el capital del Banco de Reserva Federal local. El rendimiento de este capital era limitado. Desde el principio quedó perfectamente claro que el Sistema no debía ser probado por su capacidad de hacer dinero. Los Bancos miembros estaban obligados a tener un mínimo específico de reservas contra sus depósitos, y al menos un tercio de estas reservas tenía que guardarse en depósito en el Banco de Reserva. Las reservas podían ser de oro o en los certificados de oro equivalente emitidos por el Tesoro a cambio del oro ingresado en la Casa de Moneda o adquirido de otra manera por el Gobierno, o bien podía consistir en todo el baturrillo de dinero a la sazón existente —*greenbacks*, certificados de plata y billetes del Tesoro del experimento de 1890— y que era designado con el honroso apelativo de «dinero legal». Nunca se dijo cuál era el dinero ilegal, dejando aparte los billetes falsificados. Naturalmente, todo el dinero legal podía cambiarse por oro en cualquier Banco y en cualquier momento con sólo pedirlo. Las reservas de los Bancos miembros se convirtieron en depósitos en los Bancos de Reserva Federal.

La primera ventaja de los miembros era la posibilidad de pedir prestado, por necesidad o por conveniencia, al Banco de Reserva. La garantía de estos préstamos eran deudas agrícolas o comerciales a corto plazo, llamadas documentos o pagarés comerciales. Éstos, en los primeros años del Sistema, adquirieron un gran prestigio como base adecuada de los préstamos por un Banco central. Así como la toma de dinero prestado por un cliente del Banco miembro tenía la forma de un depósito disponible en la cuenta del cliente, el préstamo a un Banco miembro aparecía como un depósito transferible o realizable del Banco miembro en el Banco de Reserva. Este préstamo a los miembros se llamaba —y ha seguido llamándose— *redescuento*. En vez de un depósito, el Banco miembro podía tomar billetes de la Reserva Federal. Como concesión a los viejos partidarios del papel del Gobierno, y también, quizás, al antiguo recelo contra los Bancos, es-

tos billetes constituyeron obligaciones plenas de los Estados Unidos. Con esta intención, según puede verse, los billetes de la Reserva Federal no son ahora firmados por un funcionario de un Banco de Reserva Federal, sino conjuntamente por el Secretario del Tesoro y por un político, por lo demás oscuro, que ostenta el título de Tesorero de los Estados Unidos. Por alguna razón, se cree desde hace tiempo que este redundante funcionario tiene que ser una mujer.

Contra estos depósitos, el Banco de Reserva Federal estaba obligado a tener una reserva del 35 por ciento en dinero legal. Contra los billetes de la Reserva Federal, tenía que haber una reserva del 40 por ciento en oro o en certificados de oro, representativos del oro depositado en el Tesoro. En lo sucesivo, el Sistema sería lugar de depósito de fondos del Gobierno. A diferencia del Banco de Inglaterra, los Bancos de Reserva Federal no podían negociar directamente con el público. Había muchos más detalles en la legislación, casi todos carentes de importancia.

Ya hemos visto que el viejo compromiso había dado a la comunidad financiera los buenos Bancos y el dinero sólido que necesitaba. Permitía a la frontera y a las explotaciones agrícolas las irregulares operaciones bancarias que los agricultores, no sin razón, consideraban convenientes a sus intereses. Era aquí, en los pequeños bancos rurales, donde reinaba la anarquía; era aquí donde se atendía a los necesitados pero ilusionados prestatarios y se creaban depósitos sobre la base de pequeñas o exiguas reservas. Si se quería terminar con la anarquía de una Banca privada inestable, era aquí donde el nuevo Sistema tendría que mostrarse más severo. En contraste, podía confiarse en que los Bancos de las grandes ciudades serían de fiar, tendrían unas reservas razonables y adecuadas. Incluso en el pánico de 1907, y a pesar de que el foco estuvo en Nueva York, fueron las compañías fiduciarias *parvenues*, y no los grandes Bancos, los que se hallaron en apuros.

La Federal Reserve Act fue aplicada a los pequeños Bancos rurales con la más imponente falta de lógica. Dife-

reñaba la reserva de dinero legal que tenía que tener los Bancos para responder de los depósitos, de acuerdo con la importancia de las ciudades; 18 por ciento, 15 por ciento y 12 por ciento. De acuerdo con ello, imponía el tipo más bajo, el 12 por ciento, a los Bancos que habían sido más descuidados en todo un siglo: los Bancos rurales. En los grandes y relativamente conservadores centros financieros —Nueva York, Chicago, Filadelfia y otros que no les iban muy a la zaga—, se aplicaba el tipo más severo: el 18 por ciento. En los demás sitios, en las ciudades de mediana importancia, era el del 15 por ciento. Casi nadie mencionó las razones de seguridad de estas medidas, que, en forma modificada, subsisten en la actualidad. Y era que la Banca irregular o incluso peligrosa era muy apreciada por los Bancos que se dedicaban a ella y por los que, desde hacía cien años, necesitaban mucho los préstamos. Si los Bancos rurales hubiesen estado sometidos a las mismas reservas que los grandes Bancos metropolitanos, no se habrían incorporado al Sistema. De este modo se reconoció que el viejo compromiso exigía que siguieran su propio camino. Las reservas eran más elevadas para los Bancos conservadores de las grandes ciudades, porque, precisamente por ser conservadores, las habrían tenido elevadas de todos modos.

Pero, por muy hábil que fuese la estrategia, no dio resultado. Los Bancos rurales tenían aún la alternativa de no adherirse. Y ésta fue la decisión que tomaron la mayoría de ellos. El Sistema de Reserva Federal se convirtió, en la práctica, en el sistema bancario de los grandes Bancos. En 1929, quince años después de la fundación del Sistema, casi los dos tercios (65 por ciento) de los Bancos seguían fuera de él. Pero estos dos tercios tenían menos de un tercio del total de los recursos bancarios. La Reserva Federal era un club de los grandes y los poderosos.

En las discusiones que precedieron a la aprobación de la Federal Reserv Act, se repitió una referencia mágica: la referencia a una moneda *elástica*. Carter Glass declaró, durante la discusión del proyecto de ley, que «la moneda fundada en la deuda de la Naci (La «National Bank Act») no corresponde en absoluto a las necesidades mercantiles

de la Nación»⁽¹⁰⁾. El preámbulo de la ley, al ser ésta promulgada, anunciaba el propósito de «proporcionar una moneda elástica» Esta frase no contribuyó mucho a calmar los recelos de los agrarios. La palabra «elástica» sugería algo flexible, blando. Y algo por este estilo deseaban desde hacía mucho tiempo. Si era elástico, no podía ser malo.

Desgraciadamente, la elasticidad era una palabra que admitía varias interpretaciones⁽¹¹⁾. Los que la pronunciaban raras veces se entretenían en aclarar su significación. Así, la elasticidad podía significar la capacidad de fomentar un gran aumento en los préstamos sobre la base de un pequeño aumento en las reservas. En este sentido, la elasticidad fue grande. Si un Banco de distrito adquiría de un Banco central extranjero (según lo autorizado) un nuevo depósito de 1.000 dólares en oro, podía, sin dejar de cumplir lo ordenado sobre reservas, hacer préstamos adicionales de 3.000 dólares a sus Bancos miembros. Los fondos tomados de prestado de este modo se convertirían en depósitos, es decir, en reservas, de los Bancos miembros. Para los Bancos de las grandes ciudades, con la obligación de la reserva del 18 por ciento, esta adición a las reservas fomentaría una quintuple expansión en los préstamos y los depósitos resultantes⁽¹²⁾. La adición de un respaldo de mil dólares en el Banco de Reserva, procedente de una fuente exterior, podía, en principio, significar quince mil más en depósitos —en dinero a gastar— en los Bancos miembros. Indudablemente, esto era elasticidad. Y la elasticidad era desde luego mayor en los Bancos más pequeños.

Varias cosas se interponían entre la teoría y los quince mil dólares reales. Como los Bancos de Reserva Federal no operaban para conseguir ganancias, nada les obligaba a

⁽¹⁰⁾ Citado en «Economic Decision-Making Through the Political Process: The U. S. Federal Reserve Act: A Case Study», por William J. Raduchel (documento inédito). Agradezco mucho a mi amigo y antiguo ayudante que me proporcionara este magnífico estudio.

⁽¹¹⁾ Cuestión recalcada por el profesor Friedman. Véase Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Estudio del National Bureau of Economic Research (Princeton: Princeton University Press, 1963), págs. 189 y siguientes.

⁽¹²⁾ Con tiempo y siempre que los Bancos miembros participaran de un modo general en la expansión. Si uno sólo participa en ella, sus depósitos serán pagados a los otros Bancos, sin una afluencia recíproca procedente de la expansión de los demás.

conceder préstamos hasta el máximo permitido por sus reservas. Una afluencia de oro no iría a parar, prácticamente, a un Banco de Reserva Federal, sino a un Banco miembro importante. Su capacidad de atender nuevos préstamos y depósitos tendría el simple potencial expansivo de cualquier nuevo aumento de dinero efectivo, no el efecto complejo derivado del aumento de las reservas del Sistema de Reserva Federal. Pero esta elasticidad era mayor que la que permitía la anterior legislación bancaria nacional. Si se producía un gran movimiento de oro desde el exterior, derivado de la necesidad de pagar los gastos de una guerra o del deseo de los ricos de buscar un lugar seguro para sus fondos, la resultante expansión de los préstamos y los depósitos podía ser muy grande. Podía producirse una inflación a pesar del sólido patrón oro.

Esta expansión podía ser evitada por los Bancos de Reserva Federal. Estos podían, como se ha observado, mantener sus préstamos a los Bancos por debajo de lo que permitían sus reservas. Y, vendiendo obligaciones, podían transferir dinero efectivo, es decir, el oro extranjero que se acaba de mencionar, de las reservas de los Bancos miembros a sus propias cámaras acorazadas. De este modo, el potencial para la expansión sería reducido por una acción discrecional de las autoridades de la Reserva Federal. Así, la contrapartida de la moneda elástica era un sumamente encarecido poder discrecional del Banco central, que era lo que más temían los partidarios de la elasticidad. En los treinta años siguientes, una enorme afluencia de oro haría de este poder discrecional fuese puramente académico.

La elasticidad tenía otra significación. Era la capacidad de cambiar fácilmente una clase de dinero, los depósitos, por otra, la moneda contante y sonante. Esto tenía, a su vez, dos aspectos. Antes de la aprobación de la Federal Reserve Act, se producía, cada temporada, una necesidad de más dinero para pagar productos cuando éstos se llevaban al mercado. Entonces, los agricultores, entre otros, preferían cobrar, no en cheques, sino en lo que creían dinero de verdad. Esta demanda temporal requería que los depósitos se convirtiesen en dinero efecto, lo que ago-

taba las reservas en metálico de los Bancos. Para reponerlas, los Bancos tenían que acudir a veces al crédito o, más probablemente, a prestar menos de lo que hubieran deseado. No hay pruebas de que estas tensiones de temporada fuesen mucho más que simples inconvenientes. Sin embargo, constituían un problema que podía ser percibido por las más pobres inteligencias financieras. Con el nuevo Sistema, los Bancos miembros podían obtener los billetes de la Reserva Federal que les hiciesen falta, con la garantía de sus préstamos comerciales. Estos billetes satisfacían plenamente a las personas que pedían el pago en metálico. Cuando eran depositadas de nuevo en un Banco estatal, servían igualmente para el mismo fin. Al pagar los agricultores sus deudas o gastar sus billetes, éstos volvían a manos de gente que prefería los depósitos a la moneda. A pesar de su poca importancia relativa, el problema de la elasticidad a temporadas fue, como la mayoría de los pequeños problemas, resuelto con bastante prontitud.

Pero la elasticidad en el cambio de una clase de dinero por otro tenía un aspecto más tradicional y mucho más importante. Permitía este cambio en las ocasiones súbitas y tensas en que la gente acudía a los Bancos en busca de un dinero que estaba en ellos. La Federal Reserve Act estaba encaminada, principalmente, a resolver este problema. Para algunos de los Bancos miembros más pequeños, podía empeorarlo. Lo mismo que los peticionarios de préstamos necesitados de ayuda urgente, aquéllos no eran muy bien recibidos en su servicial Banco de Reserva Federal. Su papel era a menudo mirado, y a veces con razón, con gran recelo. Y, como la ley les permitía un mayor volumen de préstamos sobre la base de una determinada reserva en metálico —primera forma de elasticidad— que el que se permitía anteriormente, esto pudo aumentar la necesidad de auxilio. Más importante aún, los pequeños Bancos de los Estados no eran miembros. También eran, por buenas razones, los Bancos más vulnerables al miedo y las consiguientes exigencias de sus depositantes. Cuando ocurría esto —cuando demasiados depositantes querían cambiar sus depósitos por metálico— el único recurso de estos Bancos era, como había sido siempre, cerrar las puertas y retirarse del negocio.

Mientras el nuevo sistema se ponía en marcha, los

Estados Unidos se encaminaban a la guerra. Es un tópico corriente que ésta fue la primera crisis de la Reserva Federal y que la superó muy bien. Esto es una tontería. Los Bancos de Reserva compraron bonos del Gobierno y ayudaron a venderlos en la forma exigida por el Tesoro, a los tipos de interés especificados por éste. Los préstamos pedidos por individuos particulares en tiempo de paz pueden ser denegados. Los préstamos al Gobierno en tiempo de guerra no pueden serlo. Cuando se han fijado los tipos de interés y se han especificado las compras de obligaciones del Gobierno, un Banco central no tiene poder independiente. El Sistema empezó su vida como un rutinario auxiliar del Tesoro, papel que no requería ideas propias.

Al terminar la guerra se evidenció que el Sistema tenía un básico defecto estructural. El designio regional, por muy admirable que fuese para satisfacer el orgullo y la ambición arquitectónica locales y para mitigar los recelos de los agricultores, era esencialmente impracticable.

En los primeros días, los Bancos de distrito tomaron en serio su autonomía. Esto fue especialmente cierto en el caso del Banco de Reserva Federal de Nueva York, que, bajo la dirección de Benjamín Strong, ambicioso y prestigioso gobernador, presumió que su ubicación continua a la propia Wall Street lo convertía en el primero entre desiguales. Mientras tanto, la Junta de Reserva Federal de Washington, como autoridad coordinadora, se veía menoscabada por el poco poder que le otorgaba la Federal Reserve Act. También carecía de prestigio y llegó, con el tiempo, a carecer también de simple competencia.

Los miembros de la Junta de Reserva Federal eran funcionarios que cobraban salarios del Gobierno. En cambio, los directores de los Bancos de Reserva Federal eran banqueros y cobraban salarios de banquero. (En dos ocasiones, durante los primeros años, presidentes de la Junta de Reserva Federal pasaron a ser presidentes de Bancos de Reserva, con un salario doble.) En una época que se medía a los hombres por lo que ganaban, la influencia estaba en la paga y la posición de los banqueros.

Además, existía la creencia, endémica en todas las actitudes políticas americanas, de que un experto llega a ser tal si ocupa la posición adecuada. Mientras los primiti-

vos miembros llegaran al final de sus mandatos o pasaban a otros cargos, la Junta de Reserva Federal se aferraba cada vez más a esta teoría. En los años veinte, el presidente Harding nombró presidente de la Junta de Reserva Federal a un tal Daniel R. Crissinger, también de Marion, Ohio. Crissinger se había adiestrado para el cargo sirviendo a Harding como vecino y amigo y actuando como asesor de una empresa de máquinas excavadoras. Ocupó el cargo hasta 1927. En sus Memorias, Herbert Hoover, calificó de «mediocres» a los posteriores funcionarios que ayudaron a Crissinger.

Además, la Junta de Reserva Federal tenía en sus primeros años una visión limitada de los instrumentos de control de que disponía. Con frecuencia obtenía la conformidad de los Bancos de distrito sobre un aumento o disminución del tipo de redescuento que ella creía mejor o que previamente había determinado el gobernador Strong. Durante unos años no captó la naturaleza de la medida correlativa de las operaciones de mercado abierto.

Esto no era un detalle. Como se recordará, las operaciones de mercado abierto incluyen la venta o la compra de obligaciones del Gobierno⁽¹³⁾. La venta pone estos bonos en manos de los Bancos miembros o de sus parroquianos y pone el dinero para su pago en las arcas del Banco de Reserva Federal. El dinero transferido de este modo reduce las reservas de los Bancos miembros y esto les obliga a restringir sus préstamos o a tomar prestado del Banco de Reserva Federal al nuevo y más elevado tipo de redescuento. Así, estas operaciones de mercado abierto son las que hacen eficaz con frecuencia el tipo de redescuento. Al no apreciar la importancia de las operaciones de mercado abierto, la Junta de Reserva Federal rehusó a la mayor parte del poder al alcance de un Banco central.

En 1935 se abandonó el experimento regional como parte de una reforma general. La Administración Roosevelt, mucho más temerosa del poder financiero que la de Wilson, decidió dar al país un solo Banco central. Las

⁽¹³⁾ Pagares, billetes y bonos del Gobierno. Las operaciones de mercado abierto incluyen también la compra y venta de monedas extranjeras. Véase un excelente relato moderno en Sherman J. Maisel, *Managing the Dollar* (Nueva York: W. W. Norton and Co., 1973), págs. 35 y siguientes. El profesor Maisel fue, durante bastantes años, miembro de la Junta de Reserva Federal. Su libro contiene la mejor visión interna de sus operaciones.

funciones de los Bancos de Reserva Federal de los distritos se convirtieron, como observa el profesor Freidman, en funciones mecánicas y de asesoramiento⁽¹⁴⁾.

Es curioso observar que esta privación de apoyo oficial no ha sido nunca reconocida. Los doce Bancos de distrito y sus edificios permanecen como sucursales. Sus tareas mecánicas, principalmente la compensación de cheques, el movimiento rutinario de moneda y el manejo de las transacciones financieras del Gobierno, son numerosas y útiles. Pero el mito de la autonomía y la importancia todavía sobrevive. Un folleto publicado en 1971 por el Banco de Reserva Federal de Richmond, Virginia, la unidad que mantiene la dignidad de la antigua capital de la Confederación, muestra la Junta Directiva, nueve miembros en total, deliberando alrededor de una mesa adecuadamente sólida, en un salón adecuadamente artesonado. Un hombre próximo a la cámara viste chaqueta deportiva; por lo demás, todo está en orden. Sin embargo, el texto confiesa, de mala gana e indirectamente, la verdad. Los directores, según explica, no establecen los dividendos, ni controlan la política de inversión, ni supervisan las operaciones, como el término parece implicar. (Y aunque esto no se explica, no nombran empleados ni fijan salarios.) Pero «establecen, sujetos a la aprobación de la Junta de gobernadores (del Sistema), los tipos de descuento que el Banco de Reserva carga a los Bancos miembros». Esto es una difícil manera de decir que también el tipo de redescuento es de competencia exclusiva de la autoridad central. En la lista de funciones de este grave cuerpo deliberador de Virginia, sólo queda una que es categórica. Los directores del Banco de Reserva Federal de Richmond «proporcionan a los funcionarios del Sistema considerable información “fresca” sobre las condiciones de los negocios». Como Richmond sólo está a 109 millas de Washington, las carreteras son buenas y el servicio de teléfono es excelente, y sus periódicos pueden conseguirse fácilmente si se desea, no puede ser muy grande el volumen de información que Washington no pueda obtener por otros medios. Pero los libros de texto, sin excepción, contribuyen a mantener el mito regional. Nueva

(14) Freidman y Schwartz, pág. 190.

York puede ser el centro financiero y Washington puede ser la capital. Pero la guía importante es dada por Kansas City. Tal vez hay que decir algo para perpetuar la leyenda y fomentar el orgullo local, aunque sea a expensas de la verdad. Pero la verdad y la realidad tienen sus exigencias, y la verdad es que la concesión de Aldrich al campo no era viable y ha sido anulada en estos cuarenta años.

XI. LA CAÍDA

Con la creación del Sistema de Reserva Federal terminó en los Estados Unidos la larga lucha para lograr un sistema monetario sensato y conservador. En todos los países industriales la moneda, de cualquier clase que fuese, era cambiable en oro, sin excusas ni dilaciones. La plata quedaba para los plateros. Era especialmente importante que los americanos, la gente más desafortada y dada a los experimentos en cuestiones de dinero y la más recelosa cuando se mencionaba el oro se hubieran puesto ahora, aunque a regañadientes, a la altura de los otros. Con el Sistema de Reserva Federal tenían un instrumento para hacer todo lo que un Estado moderno necesita hacer por su dinero: monopolizar la emisión de billetes, regular el crédito bancario y la resultante creación de depósitos y proporcionar a los Bancos préstamos de socorro en última instancia. Ciertamente que el Sistema de Reserva Federal se veía menoscabado por el compromiso que permitió su creación. Pero esto —incluida la incertidumbre sobre si el poder residía en la Junta de Reserva Federal de Washington o en los doce Bancos de Reserva Federal— estaba aún por descubrir. Como la idea de que un Banco central descentralizado —doce Bancos centrales, operando cada uno con cierta indefinida independencia de sus compañeros y de Washington— parecía estar en contradicción con

sus propios términos. Más bien parecía una idea amplia y democrática, algo muy adecuado a la amplia democracia a la que servirían los Bancos. Y como se ha observado, los defectos del Sistema de Reserva Federal no podían condenarse como, por ejemplo, los retrasos en la entrega del correo. En los Estados Unidos, como en otros países, los burócratas corrientes son criticados por sus errores. En cambio, los diplomáticos y los banqueros son generalmente apreciados por ellos. Si los errores son espectacularmente desastrosos, como por ejemplo los de John Foster Dulles en el Departamento de Estado o los de Benjamín Strong en el Banco de Reserva Federal de Nueva York (se cree que Strong contribuyó efectivamente al crac de 1929), su posición en la estimación pública puede incluso afirmarse. Plantaron un hito en una peculiarmente suave corriente de la Historia. En 1914, después de 2.500 años de pruebas y de errores (y en los Estados Unidos después de más de un siglo de furiosa y perturbadora controversia), el dinero podía parecer, en cierto sentido, un asunto terminado.

Todos los historiadores disfrutaban con la extraña coincidencia de los grandes acontecimientos. Creen que ésta alivia el tedio del lector, muestra la sensibilidad del autor a la paradoja y sugiere, incluso a los más lerdos, que una mano benévola, maligna o juguetona, dirige en definitiva los sucesos. Nada pudo complacer tanto a un historiador como los acontecimientos del verano de 1914. El 10 de agosto, mientras los miembros de la nueva Junta de Reserva Federal se reunían en el despacho del Secretario del Tesoro, William Gibbs McAdoo, para jurar sus cargos, empezaron a tronar los cañones. Anunciaban el fin de un sistema monetario del que los nuevos Bancos podían considerarse como el paso culminante.

No es de extrañar que los miembros de la nueva Junta no lo advirtiesen. Y en todo caso, el presente tenía exigencias más apremiantes. Los miembros de la Junta estaban enzarzados en una lucha con el secretario McAdoo por cuestiones de espacio. Temían que sus actuales oficinas en el Edificio del Tesoro diesen la impresión de que estaban sometidas a este Departamento. También estaban muy preocupados por su posición en el sistema de precedencia social de Washington. En esta escala, habían sido coloca-

dos por debajo de la Comisión de Comercio Interestatal y de la Comisión de Servicio Civil. Esto era muy desagradable para unos banqueros centrales. En definitiva, se expuso esta humillación al presidente Wilson, el cual se mostró poco benévolo; se limitó a decir que «deberían estar inmediatamente después del departamento de incendios»⁽¹⁾. En cambio, los periódicos calificaron amablemente a la Junta del «nuevo Tribunal Supremo de las finanzas».

Al estallar la guerra, los principales beligerantes industriales —Alemania, Francia y Austria— suspendieron los pagos en metálico. Esto quiere decir que los billetes y los depósitos no eran ya convertibles en oro; estos países abandonaron el patrón oro. En los Estados Unidos, aunque se presumía que seguiría la no intervención, se propuso y se discutió vivamente una acción similar. El motivo para salir del patrón oro parecía evidente. Durante cien años, los europeos, y sobre todo los ingleses, habían hecho inversiones en los Estados Unidos. Como consecuencia de ello, un gran paquete de obligaciones americanas —tal vez por valor de 6.000 millones de dólares— era poseído en el extranjero⁽²⁾. Si una parte apreciable de esto era liquidada en metálico, las reservas de oro americanas no tardarían en desaparecer. (La Reserva Federal empezó sus negocios aquel otoño con sólo 203 millones de dólares en oro en sus cajas fuertes.) Era mejor conservar el oro que se tenía en la mano.

Como reacción al miedo de esta liquidación y a los cálculos de cuánto tardaría en agotarse la reserva de oro americana, los vendedores en busca de dinero efectivo volcaron las obligaciones públicas en el mercado de Nueva York, en los primeros y nerviosos días de la guerra. Y los productores se convirtieron, junto con otros balances, en esterlinas o en oro. Como consecuencia de ello, la cotización del dólar bajó del índice normal de 4,87 por libra al fenomenal de 7,00 dólares la libra. Los dólares podían convertirse en oro como antes, y el oro podía ser

¹ William Gibbs McAdoo, *Crowded Years* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1931), págs. 287-288.

⁽²⁾ Paul Studenski y Herman F. Krooss, *Financial History of the United States* (Nueva York: McGraw-Hill Book Co., 1952), pág. 281. Otros cálculos, como el de Alexander D. Noyes, *The War Period of American Finance* (Nueva York: G. P. Putman's Sons, 1936), pág. 60, son algo más bajos.

enviado a Londres, donde serviría para comprar libras, más o menos al precio antiguo. Estas libras podían emplearse en Nueva York para comprar dólares a 7,00, en vez de 4,87, y cambiar de nuevo los dólares por oro. Una ganancia realmente maravillosa. De esta manera, empezó a fluir el oro para comprar libras, aunque la posible acción de los submarinos alemanes que atacaban a los mercantes tenían un sensible efecto de reducción de los embarques. Al inmovilizar el oro, este miedo mantenía la alta cotización de la libra. Otro posible curso de acción era cerrar la Bolsa de Nueva York y evitar así la liquidación de obligaciones poseídas por el extranjero. Así se hizo.

La previsión de los expertos financieros fue, como suele ocurrir, una guía muy pobre para el futuro. Cuando la Bolsa de Nueva York cerró sus puertas, los negocios se trasladaron a Wall Street y a lo que las personas serias llamaban mercado negro. La Bolsa, indignada, prohibió a sus miembros que mantuviesen relaciones con los traficantes ilegales. Pero el tráfico continuó. En octubre, los más emprendedores publicaban hojas escritas a máquina con las cotizaciones de cierre, y pronto se advirtió que éstas no eran muy diferentes de las del día en que se cerró la Bolsa. Por lo visto, los inversores europeos lo habían pensado mejor y no consideraban conveniente vender las inversiones que tenían en un país tan alejado de los campos de batalla. Y ahora veían que la guerra era sangrienta a más no poder y tenía muchas probabilidades de prolongarse. En diciembre se abrió de nuevo la Bolsa. No sucedió nada. De nada habían servido los cálculos. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra había abierto una sucursal en Canadá para recibir el oro y evitar así el riesgo de su embarque. Pero ahora el oro empezó a afluir más que antes. En realidad, no era una corriente, sino una inundación. Muy pronto los Estados Unidos tuvieron más oro del que había poseído cualquier país en cualquier época: el aumento pasó, de 1,5 mil millones a finales de 1914 a 2 mil millones a fin de 1915 y a 2,9 mil millones a fin de 1917⁶⁾. Y fue una inundación con doble efecto. Destruyó

⁶⁾ Valorado a 20,67 dólares la onza. U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 649.

el patrón oro en los países de donde éste venía y también en el país adonde iba.

Parte del oro llegaba para su depósito y su guarda y parte para ser invertido en valores públicos americanos, pero la fuerza fundamental que impulsaba la corriente era la necesidad que tenían las potencias beligerantes de artículos americanos. En nuestra época de agricultura socialista y de compra de trigo por los soviets, cuesta recordar que Rusia era antaño uno de los principales graneros de Europa. Al cortarse este mercado, los Estados Unidos se convirtieron en importante abastecedor de grano para hacer pan. También se necesitaban barcos, chapas de blindaje y sobre todo municiones. En 1915 se evidenció que los beligerantes, y en particular Gran Bretaña, no podrían jamás abastecerse ellos mismos de la infinidad de granadas que, según los conceptos bélicos a la sazón corrientes, había que lanzar por encima de la tierra de nadie antes de una ofensiva, o incluso al azar en un día tranquilo. Al asumir el cargo de Ministro de Municiones, en mayo de 1915, Lloyd George empezó a hacer pedidos por cualesquiera cantidades que los compradores creían que podían ser servidas.

Algunos de estos suministros eran pagados requisando y vendiendo en los Estados Unidos las obligaciones americanas que, con anterioridad, se creía que serían vendidas por propia iniciativa por sus asustados tenedores. El pago de estos productos no involucraba ningún movimiento de oro. Algunos de los pagos procedían de créditos de inversores privados en los Estados Unidos, que tampoco ocasionaban movimiento de oro. Hay que observar que, en principio, estos créditos estaban al alcance de ambos bandos. En la práctica, los ingleses dominaban los océanos. De este modo impedían que sus enemigos transportasen cantidades apreciables de los productos que podían comprar con tales créditos; por consiguiente, los alemanes y los austríacos no necesitaban los créditos permitidos por esta política neutral. Debido a esto, William Jennings Bryan realizó el último de sus muchos actos contra el interés público. Sostuvo que los créditos a los ingleses eran incompatibles con la estricta neutralidad, teórica y práctica, que quería Wilson. Esta aberración fue severamente censurada por los que creían

que la verdad evidente tenía que subordinarse a las exigencias del patriotismo o a las perspectivas de ganancia pecuniaria. Para gran alivio de estos ciudadanos, Bryan salió del Gobierno en junio de 1915, después de la reacción de Wilson al hundimiento del *Lusitania*. Fue uno de los pocos miembros de Gabinete que en toda la historia americana dimitió para manifestar su oposición a una política que no aprobaba.

También se empleaba directamente oro para comprar artículos. Parte de éste procedía de las reservas del Banco de Inglaterra, de la Banque de France y del Banco Imperial de Rusia. Pero, en su mayor parte, había estado en circulación o en posesión privada. Como las monedas de oro llegaban a los Bancos ingleses o franceses del modo corriente en los negocios, se emitían billetes en su lugar. Y se pedía a los ingleses y a los franceses que convirtiesen su oro en papel, petición que hacía que algunos considerasen que les era más beneficioso atesorar el metal. Así, se calculaba en 1914 que los ciudadanos particulares de Francia guardaban nada menos que 1,2 mil millones de dólares en oro. Aquella petición hizo que se entregasen unos 240 millones⁽⁴⁾.

Cuando se trata de resolverse problemas como aquellos con los que se enfrentaban las tesorerías británicas o francesa durante la guerra, no existen taumaturgos. O bien hay ganancias derivadas de las exportaciones, activos realizables, préstamos o créditos de alguna clase, o hay oro para pagar a los abastecedores extranjeros, en cuyos casos se cubren de éxito los funcionarios que intervienen; o bien tales partidas no existen y los que intervienen cosechan un fracaso. Sin embargo, nada impresiona tan fácilmente a la prensa y al público como la visión de un genio financiero. Ambos quieren creer que cuando se trata de asuntos de tanta importancia hay individuos dotados de una clarividencia y de un poder trascendentales, hombres que pueden sacar algo de nada. En Inglaterra, durante la guerra (y después), la imaginación popular estimulada de esta suerte se centró en un funcionario del Tesoro que tenía treinta y un años (en 1914): John Maynard Keynes. Sus documentos de la época, recientemente

⁽⁴⁾ Según Noyes, pág. 131. Inútil decir que hay mucha imaginación en el cálculo de estos atesoramientos.

publicados⁽⁵⁾, indican que era un hombre muy trabajador, competente y hábil que comparaba atentamente los recursos con los pagos y que estudiaba al mismo tiempo los problemas de los franceses y los rusos. Esto era todo.

El efecto de la remoción del oro de Europa fue sacar de las reservas de los Bancos francés y británico —la Banque de France y el Banco de Inglaterra— el metal en que podía ser convertido en papel. Y al eliminar el oro de la circulación de mano en mano y sustituirlo por papel, también aumentó en gran manera la proporción de la oferta de dinero que, dada la convertibilidad, estaría sujeto a su conversión en oro. El efecto primario de esto sobre el futuro del patrón oro es evidente. Había mucho más papel a convertir y mucho menos oro para hacer la conversión.

Pero hubo, tal vez, un efecto más grave. La recogida de oro era una manera de sugerir a los ciudadanos que, comparado con el papel o los depósitos bancarios, tenía una significación mucho mayor. Antes de 1914, la gente hacía circular las monedas de oro con la misma facilidad con que se pasaban la plata o el papel. A partir de entonces, el oro parecería siempre mejor, algo que convenía guardar prudentemente. Así ocurrió con las monedas de oro, que, antes de 1914, eran recibidas o entregadas sin reparo y sin pensarlo, y después eran algo que había que observar bien, mostrar, comentar y guardar. En parte por esta razón otra vez la ley de Gresham—, no muchos de los nacidos después de 1914 recibieron nunca una moneda de oro en el curso normal del comercio o de la compensación.

Éste fue el efecto de la salida del oro. Mientras tanto, en los Estados Unidos el patrón oro no era menos perjudicado por la inundación. Como se ha observado, la reserva de oro de los Estados Unidos casi dobló entre finales de 1914 y finales de 1917. El oro llegaba a los agentes de Banco de los ingleses y los franceses en los Estados Unidos, era ingresado en las cuentas de los proveedores,

⁽⁵⁾ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XVI, *Activities 1914-1919: The Treasury and Versailles*, Elizabeth Johnson, ed. (Londres: St. Martin's Press for the Royal Economic Society, 1971).

permanecían en los sótanos de sus Bancos o era enviado en forma de depósitos al Banco de Reserva Federal local. Si todo él hubiese sido empleado como reservas por los Bancos y por los Bancos de Reserva Federal, habría podido mantener una expansión fenomenal en préstamos, depósitos y emisiones de billetes. Como esta expansión superaba en mucho a cualquier aumento correlativo en el suministro de artículos y servicios, se habría producido un gran aumento en los precios, un aumento capaz de espantar incluso a los seguidores de Bryan. Y para indudable asombro de éstos, se habría producido con dinero plenamente convertible en oro. Los Estados Unidos se enfrentaban con una inflación causada por el oro.

Sin embargo, los noveles banqueros centrales de los Estados Unidos, así como los banqueros comerciales, dejaron que las reservas se acumulasen mucho más de lo legalmente necesario. El límite sobre los préstamos (y la resultante expansión en billetes y depósitos) no fue establecido por las reservas con la meticulosidad expresada en la Federal Reserve Act. Fue fijado por las necesidades y las demandas de los prestatarios y por lo que los banqueros comerciales y los Bancos de Reserva Federal, aislada e independientemente, pensaban que era prudente prestar. Fruto de la plétora de oro, hubo una oferta de dinero no limitada, como en el caso del clásico patrón oro, por la oferta de oro. Era limitada por las decisiones de los banqueros comerciales y de los nuevos banqueros centrales, y por lo que los prestatarios deseaban tomar prestado. Era una forma primitiva de moneda dirigida. Pero no era una dirección precisa, sino más bien el resultado de numerosos actos inconexos, la clase de dirección que se advierte en el Partido Demócrata o en un asilo regido por los asilados. En todo caso, casi simultáneamente con la aparición de la Reserva Federal, apareció la necesidad de separar la oferta de dinero de la oferta de oro.

En 1917, cuando los Estados Unidos entraron en la guerra, sus préstamos a Inglaterra y a Francia remplazaron al oro requisado (y a las obligaciones) como medio de pagar a estos aliados el precio de sus necesidades. Por consiguiente, el oro dejó de fluir a los Estados Unidos y,

en cambio, se inició una pequeña corriente hacia España y los restantes países neutrales. Esto fue detenido por la ley. Así, los Estados Unidos prescindieron del patrón oro en las transacciones internacionales. Siguió siendo posible, aunque bastante antipatriótico en opinión de muchos, que los americanos cambiaran billetes y depósitos bancarios por oro mientras éste no saliese del país. La Primera Guerra Mundial se hizo, domésticamente hablando, sobre el patrón oro. Fue —cosa excepcional— una guerra de dinero fuerte. Dicho más exactamente, la afluencia de oro proporcionaba una red grande y elástica, dentro de la cual podía ocurrir cualquier cosa. La cuestión decisiva en esta guerra, como en otras, no era lo que le ocurriese al dinero; éste, como siempre, estaba al servicio de las necesidades de guerra. Lo que importaba era cómo conseguir los fondos para pagar la guerra.

Como siempre, para los no combatientes, los impuestos tendieron un repelente sudario sobre el patriotismo, algo empeorado entonces en los Estados Unidos por la recién aprobada enmienda de la contribución sobre la renta. (La cosa fue menos desagradable, por ejemplo, en Francia, donde un impuesto sobre la renta autorizado no cobró plena eficacia hasta después del Armisticio.) En consecuencia, hubo conservadores que despotricaron contra un excesivo apego a una política de paga y calla. Inicialmente, el secretario McAdoo era partidario de una fuerte imposición; sugería, como norma orientadora, que el 50 por ciento del coste se pagase con el producto de los impuestos. J. P. Morgan pensaba que, como máximo, tenía que ser el 20 por ciento. En realidad, se calcula corrientemente que el 30 por ciento del coste de la Primera Guerra Mundial se pagó gracias a los impuestos. El resto se cubrió con medios no muy diferentes de los empleados durante la Guerra Civil.

Por primera vez desde que Sir William Phips volvió a Quebec, una guerra importante no originó una seria demanda de nuevo papel moneda por parte del Gobierno. Ésta se debió solamente a que entonces podía hacerse una maniobra más sutil. El Tesoro podía tomar prestado del Sistema de Reserva Federal; si éste era en principio independiente, no podía, en la práctica, soñar siquiera en rechazar las peticiones del Gobierno. A consecuencia de

esta operación, la Reserva Federal tuvo bonos recién impresos, y el Gobierno tuvo billetes recién impresos de la Reserva Federal o nuevos e igualmente disponibles depósitos en los Bancos de Reserva Federal. En su naturaleza última, así como en el efecto práctico, este procedimiento sólo se diferenciaba en forma superficial de la impresión de los *greenbacks*. Y no cambiaron mucho las cosas cuando el Tesorero vendió bonos, como los vendió, a los Bancos comerciales. Gracias a esta venta, el Gobierno tenía dinero efectivo o depósitos para gastar. Entonces, el Banco llevaba los bonos del Gobierno al Banco de Reserva Federal y, con esta garantía del Gobierno, tomaba prestado el dinero necesario para remplazar los fondos gastados por éste. Lo mismo que con la venta directa a la Reserva Federal, se creaba más dinero para pagar los gastos de tiempo de guerra.

Estas transacciones eran dirigidas por hombres de serios y corteses modales, elegantes y de buenas palabras. No hubo los roncros alegatos que caracterizaron la emisión de los *greenbacks*. La Guerra Civil y los *greenbacks* siguen siendo la clásica manifestación de las finanzas irresponsables. La Primera Guerra Mundial no tiene esta reputación. Tales son los servicios del estilo en la gestión económica y monetaria.

En realidad, el juego de manos de la Primera Guerra Mundial requirió un ejercicio todavía más complicado de prestidigitación. Como bajo Jay Cooke durante la Guerra Civil, fue reclutada una legión de voluntarios para la venta de valores del Gobierno al público. Un aspecto laudable de este esfuerzo fue la arenga de tres minutos, con lo que se reconocía que las exhortaciones al patriotismo y al deber público son eficaces en proporción inversa a su longitud. Este sistema de venta tiene, en principio, alguna justificación económica. Se puede persuadir a alguien de que compre bonos en vez de gastar el dinero. Al ahorrar, en vez de gastar, el individuo disminuye la presión sobre los mercados, reduce la gravedad de la inflación. El trabajo, los materiales y el capital, que de este modo no se compran o utilizan, quedan a disposición del Gobierno para sus fines de guerra. Sin embargo, en la Primera Guerra Mundial, se incitó a los compradores de bonos del Gobierno a que acudiesen al crédito de los Bancos para

tales compras, utilizando los bonos como garantía subsidiaria. Muchos lo hicieron así. Una vez más, los Bancos, utilizando los bonos así adquiridos, rellenaban sus reservas tomando de prestado del Banco de Reserva Federal. El efecto inmediato de esto fue una vez más indistinguible, salvo que requería mayores rodeos que un préstamo directo de los Bancos de Reserva Federal al Gobierno. Más tarde, pudo haber una diferencia. Después de la guerra, la gente trató de conservar sus bonos y devolver sus préstamos a los Bancos. Esto produjo el efecto de contraer los gastos de consumo corriente empeorando, probablemente y de un modo marginal, el hundimiento de posguerra de los gastos de consumo. No es de extrañar que, en la euforia de la guerra, nadie prestase atención a estos posible efectos. Y ya que hablamos de esto, fueron muy pocos los que se preguntaron por qué se pedía a la gente que pidiese dinero prestado a los Bancos para comprar unos bonos que el Gobierno habría podido vender directamente a los mismos Bancos a menor coste.

En los Estados Unidos, los precios al mayor casi se doblaron durante los años de la guerra produciéndose el mayor aumento entre mediados de 1916 y mediados de 1917, en los meses inmediatamente anteriores a la entrada en el conflicto. Inglaterra y Alemania, aunque mucho más comprometidas durante un tiempo mucho más largo, experimentaron un aumento sólo ligeramente mayor. Dando el índice de 100 a los precios al mayor en julio de 1914, este índice era de 216 en Alemania cuatro años más tarde. En Gran Bretaña, era de 239 en 1918. En Francia, debido al arrancamiento de las tierras industriales del norte, a que tenía la guerra dentro de su país y a su enorme aversión a los impuestos, el aumento fue mucho mayor: en 1918, los precios al mayor alcanzaron un nivel casi tres veces y media más elevado que el de antes de la guerra. Italia, menos afectada físicamente por el conflicto, pero con una aversión todavía mayor a los impuestos, experimentó también un gran aumento, aproximadamente de cuatro veces y media⁽⁶⁾. En Gran Bretaña y Alemania se realizaron grandes esfuerzos por contener los au-

⁽⁶⁾ Los movimientos comparativos de los precios al mayor aparecen compendiados en *Bulletin de la France*, Vol. XII, N.º IV, julio de 1923, París, Librairie Felix Alcan, págs. 347-348.

mentos de precios mediante controles, y éstos se combinaron a su vez con serios y eficaces esfuerzos para racionar los géneros y materiales que escaseaban. En Francia, también se establecieron controles, pero no se aplicaron a rajatabla.

En los Estados Unidos hubo restricciones sobre el consumo tan informales como el día sin carne y el día sin pan, y a partir de mediados de 1917 el Gobierno de los Estados Unidos, por medio de la Corporación de Granos presidida por Herbert Hoover, cuidó de que todo el trigo producido en el país al precio de 2,20 dólares el bushel se elevara el año siguiente a 2,26 dólares. Era un precio mínimo y quedaba en manos de los agricultores el producir más, si podían, y muchos lo hicieron. La Administración de Carburantes fijó formalmente los precios máximos de los carburantes. Otros muchos productos, principalmente —aunque no exclusivamente— los sujetos a una fuerte demanda militar o de otro origen propia de los tiempos de guerra, fueron sometidos a acuerdos de precios entre los productores y el Comité de Fijación de Precios de la Junta de Industrias de Guerra. El hierro y el acero, el cobre, la madera, la lana, el cuero, los tejidos de algodón, los ácidos nítrico y sulfúrico, el níquel, el aluminio, el mercurio, el cinc, el cemento, los ladrillos y la piedra molida, la arena y la grava fueron controlados de este modo. El cumplimiento de estas normas era voluntario o, como máximo, se sancionaba con la incautación del producto por el Gobierno, la amenaza de retirada de las prioridades de transporte o la acusación de antipatriotismo que en aquella época quería decir proalemán. Un miembro muy distinguido del Comité de Fijación de Precios, F. W. Taussig, de Harvard, tal vez el economista más apreciado de su tiempo, dijo poco después, escribiendo extensamente sobre la experiencia de la fijación de precios, que «éste era generalmente oportunista, buscando el camino en cada caso»⁽⁷⁾. Hubo una circunstancia que le impresionó un poco: el experimento de control de precios más eficaz fue el del níquel, un producto sobre el que existía entonces un completo monopolio. El hecho de que

⁽⁷⁾ F. W. Taussig, «Price-Fixing as Seen by a Price-Fixer», *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XXXIII (febrero, 1919), págs. 205 y siguientes. La cita está en la pág. 238.

un monopolio, o algo parecido, simplificase la labor del fijador de precios sería más tarde una de las lecciones importantes de la Segunda Guerra Mundial.

En todo caso, como sostuvo enérgicamente el profesor Taussig, los controles de precios de la Primera Guerra Mundial tuvieron sin duda una influencia modificadora sobre los precios de los productos objeto de una demanda excepcional. La Primera Guerra Mundial, como la Guerra Civil, se desarrolló principalmente bajo la égida del mercado, circunstancia que Bernard Baruch, presidente de la Junta de Industrias de Guerra, no dejó nunca de lamentar. (Él creía que se habrían tenido que congelar todos los precios y salarios, actitud que seguía predicando, aunque muchos la consideraban absolutamente excéntrica al estallar la Segunda Guerra Mundial.) La financiación de la Primera Guerra Mundial, dejando aparte el disfraz, fue casi idéntica a la de la Guerra Civil. Y también lo fue el movimiento de los precios. Bien considerado, la dirección de la Guerra Civil podía ser más fácil de defender.

La Primera Guerra Mundial marcó el principio del fin del patrón oro internacional, de la moneda mundial única que había sido el oro a toda costa. Tampoco había ahora una razonable distribución de las reservas de oro entre los países industriales: abundancia en los Estados Unidos e indigencias en casi todos los demás sitios. En la década de los años veinte se hicieron esfuerzos de recuperación en Gran Bretaña, Francia y los otros países industriales. Salvo en los Estados Unidos, y por poco tiempo en Francia, ningún otro país importante se sintió seguro con sólo mirar sus reservas de oro. Ninguna permitió que los ciudadanos cambiasen sus billetes o sus depósitos bancarios por oro. En su forma desarrollada, el patrón oro fue un breve experimento, de unos pocos decenios, de medio siglo como máximo. Fue sólo la impresión de que era el último paso, el dinero definitivo, la que hacía que pareciese mucho más antiguo.

XII. LA INFLACION FINAL

La tendencia, y en realidad el objetivo principal, del patrón oro era unificar la actuación económica y las políticas de las naciones. Durante este breve período, lo consiguió. Si los negocios eran buenos en Inglaterra y, por eco, se mantenían firmes los precios, afluían artículos para la venta y salía oro para pagarlos. La observación de esta salida y la acentuación de sus efectos por el Banco de Inglaterra condujeron a una reducción de las reservas de los Bancos comerciales, a un aumento de los tipos de interés, a una consiguiente contracción del crédito, a una debilitación de los precios y a disminuciones en la producción y en el empleo. Mientras tanto, el oro que llegaba a París, a Berlín o a Nueva York, permitía la expansión opuesta —y bastante agradable— de los préstamos y la actividad mercantil de estos países. Como consecuencia final de esta expansión y del consiguiente aumento de precios, la corriente cambiaría de rumbo para volver a Inglaterra. En cualquier momento, las oscilaciones podían ser previstas y aceleradas por hombres acaudalados que trasladarían sus fondos para aprovecharse de los tipos más altos de interés o de los precios. Era una maniobra que funcionaba con mucha mayor precisión en los libros de texto que el mundo real, que tenía una mayor simetría en la mente de los que esbozaban la teoría de una Banca

central que en las acciones de los que manejaban estas cuestiones en la práctica. Sin embargo, no puede negarse que el patrón oro (reforzado por la aceptada moral fiscal del presupuesto equilibrado) era un notable procedimiento para coordinar el comportamiento económico de países diferentes.

Pero tenía también un notable defecto. Era que, en una época de creciente nacionalismo y de creciente tendencia a hacer responsables a los Gobiernos de la realización económica, pedía que, tanto el instinto nacional como las disposiciones económicas domésticas, se subordinasen a un mecanismo impersonal, internacional, capaz de infligir considerables daños y molestias. Era un defecto que no aceptaban los partidarios del oro. Veían toda renuncia del Gobierno como inherente a la falta de calidad moral de los políticos, una falta que les llevaba a tratar de mitigar las tensiones producidas por el oro. No comprendían que la moralidad de los políticos es difícil de modificar a corto plazo.

Como acabamos de observar, todos los principales beligerantes, exceptuados parcialmente los Estados Unidos, habían abandonado el patrón oro al término de la Primera Guerra Mundial. Ningún país importante permitía ahora la libre exportación de oro. Por consiguiente, ninguno de ellos debía preocuparse de que los extranjeros convirtiesen depósitos o billetes en oro para sacarlo del país. Tampoco había peligro de que los ciudadanos, por parecidos motivos de precaución o de codicia, hiciesen lo mismo, como no fuese subrepticamente. Por tanto, la política doméstica no se veía ya coartada por el miedo de perder el oro. Y como el oro no podía salir, su pérdida no podía reducir las reservas bancarias ni los depósitos bancarios, ni la circulación de billetes, todo ello con un efecto deprimente sobre la producción, los precios y el empleo. En otras palabras, cada nación industrial estaba ahora en libertad de realizar una política económica interna que reflejaba sus preferencias o sus necesidades y sin que le importase de inmediato lo que pudiesen hacer otros países. La disciplina coordinadora impuesta por el oro había dejado de existir.

En los quince años que siguieron a la Primera Guerra Mundial, y especialmente en los inmediatos a ella, las naciones industriales explotaron esta libertad de maneras notablemente diversas. Los franceses siguieron la línea de menor resistencia, en conjunto con muy buenos resultados. Los ingleses siguieron la línea de resistencia mayor y sufrieron mucho a causa de las heridas que ellos mismos se infligieron con ello. Los alemanes hicieron las cosas, o cedieron a las circunstancias, de manera que produjeron la más grande inflación de los tiempos modernos. Los Estados Unidos, gracias a una combinación de dirección equivocada y de falta de dirección, produjeron la depresión más grande. En toda la larga historia del dinero, la década de los años veinte —sus consecuencias se extendieron a unos años más— es quizás la más instructiva.

Entre los combatientes principales, dejando aparte a Rusia, Francia fue la única que sufrió una importante devastación física. Una horrible cicatriz, de unos ocho kilómetros de anchura en casi toda su extensión, cruzaba todo el país desde el Estrecho de Dover hasta la frontera suiza. Dentro, había un paisaje lunar cubierto de escombros del combate y en muchos sitios peligrosísimo por la siembra de granadas sin estallar. Como en Inglaterra y Alemania, toda una generación de trabajadores había sido destruida por el conflicto. En Francia, las bajas habían sido mayores entre los campesinos de edad adecuada que entre el proletariado industrial, pues la movilización y la muerte de los primeros eran menos perjudiciales para la economía. Había que mantener una pesada carga de inválidos, mutilados y otros hombres y mujeres que no podían valerse por sí mismos. Sin embargo, los franceses tenían una gran ventaja. Podían empezar la reconstrucción sin pensar en el coste. Tenían la profunda convicción de que los alemanes pagarían o serían obligados a pagar, lo cual no se debía enteramente a la tendencia congénita de los franceses (en opinión de los anglosajones) a engañarse en lo que atañe a la economía. Cincuenta años antes, los alemanes habían impuesto a Francia unas reparaciones por la formidable suma de mil millones de francos después de la Guerra Franco-Prusiana. Los

franceses habían hecho acopio de fuerzas y la habían pagado en veinticuatro meses.

Como los alemanes pagarían, los Gobiernos franceses de posguerra pensaron que podían pedir dinero prestado para emprender las obras. Cuando llegase el dinero alemán se saldarían los créditos. Partiendo de este presupuesto, la reconstrucción francesa prosiguió confiadamente y con una rapidez ejemplar.

Bajo el estímulo del crédito y el gasto, los precios subieron y después de una considerable reducción en 1920 y 1921 en que se derrumbó el *boom* de posguerra en los Estados Unidos y Gran Bretaña, siguieron subiendo. En julio de 1920, los precios al por mayor eran en Francia cinco veces superiores al nivel de 1914; en julio de 1922 habían bajado a 3,32 veces el nivel de antes de la guerra. En 1932, la adversa reacción mundial a la ocupación del Ruhr, la evidente dificultad de cobrar las reparaciones por la fuerza de las armas y la combinación de estos factores con la gran inflación alemana de aquel año hicieron perder casi todas las esperanzas de que los *boches* pagarían. Eliminada la inclinación a confiar, el índice de inflación aumentó considerablemente. En julio de 1924, los precios estaban 4,91 veces por encima del nivel de 1914; en julio de 1928, habían subido a 8,54⁽¹⁾. Inevitablemente, pensaron los franceses que sería sensato guardar monedas diferentes del franco y en aquella época particular de inflación podían procurarse dinero de estabilidad ejemplar—dólares, francos suizos e incluso libras—. Así, mientras en Francia subían los precios, el valor del franco bajaba todavía más al trocarlo la gente por otras monedas. En los meses que siguieron inmediatamente a la guerra, el franco, que todavía reflejaba la disponibilidad de los créditos y suministros americanos, estaba aproximadamente a 5,45 en relación con el dólar. En los meses siguientes bajó a un ritmo irregular, y a finales de 1922 se situó a 13,89, y a fin de 1923 a 19,02 por dólar⁽²⁾.

A cada consecuencia de la relativamente mayor baja

⁽¹⁾ Datos de precios del *Bulletin de la Statistique Générale de la France*, París, Librairie Felix Alcan, Vol. XV, Parte I, octubre de 1925, pág. 14, y Vol. XVII, Parte II, enero-marzo de 1928, pág. 132.

⁽²⁾ Martin Wolfe, *The French Franc between the Wars, 1919-1939* (Nueva York: Columbia University Press, 1951), pág. 213.

del franco, comparada con el aumento de precios, Francia fue un país maravillosamente barato en la primera mitad de los años veinte para viajar y comprar cosas y los franceses atribuyeron en parte los aumentos de los precios a la influencia de los cazadores de gangas. Así, respaldando la creencia con la acción, los parisienses, un día de 1926, atacaron y rechazaron con éxito un autocar de turistas americanos en las calles de París, convencidos de que eran los culpables de la elevación del coste de la vida.

En realidad, en los años que mediaron entre 1919 y 1926 Francia gozó de una prosperidad excesiva. La devastación fue reparada, salvo en tierras irrecuperables como las de los alrededores de Verdún. (El área en que se desarrollaron las grandes batallas fue muchas veces increíblemente pequeña. La batalla de Verdún se desarrolló en una zona sólo ligeramente más extensa que los parques londinenses.) La industria se desarrolló prodigiosamente en muchas zonas. En 1929, la producción de acero, acrecentada con la de Alsacia-Lorena recuperada a Alemania, era dos veces superior a la de 1913 y tres veces mayor que la de la posguerra inmediata de 1921. Pero la gente sólo se fijaba en los precios. Una vez más, vemos el gran ciclo que controla las actitudes con respecto al dinero. Si hay inflación, la gente desea precios estables. Si hay estabilidad, los altos impuestos, la economía remisa y el desempleo se convierten en la mayor amenaza. La experiencia francesa de los años veinte ilustró también un principio íntimamente relacionado con esto. Si hay prosperidad, ésta se acepta como cosa normal. Entonces, la atención se centra en el comportamiento de los precios. Si los precios son estables, la gente piensa si la producción y el empleo son como deberían ser. Lo que no se tiene, parece siempre lo más urgente.

Al no tener estabilidad de precios en los años veinte, los franceses la querían desesperadamente. Este deseo era fomentado por la creencia, común incluso en los círculos más refinados de la época, de que la inflación no producía un efecto redentor en la economía. Era mala, malísima. En aquellos años, dos notables observadores de la economía francesa dijeron, con auténtica sorpresa, que «por muy paradójico que pueda parecer, los sucesos económicos de la Francia de posguerra llevaron a la interpretación

de que la inflación producía un efecto estimulante en el desarrollo industrial»⁽³⁾. Una idea radical.

Pero así como los franceses deseaban unos precios estables y un franco firme, no se conformaban con las medidas, principalmente los impuestos y la restricción del crédito, que podían hacerlos posible. Un observador de principios de aquel decenio habría podido predecir que el franco seguiría el camino del marco; y todavía sigue siendo un misterio que no lo hiciese. Sin embargo, en 1926, empezó a funcionar un nuevo Ministerio de Consolidación Nacional, presidido por Raymond Poincaré. Su misión era salvar el franco y, en terminos generales, determinar los impuestos y los controles sobre el crédito necesarios para conseguirlo. Aunque pronto cedió en los impuestos, la gente creyó que la cosa iba en serio. El éxito se debió a esta creencia y al bienestar general del país, tanto como a la acción específica. Los precios empezaron a nivelarse y el franco se estabilizó muy pronto en los cambios extranjeros. Aunque parezca sorprendente, se había ganado la llamada batalla del franco. Un historiador francés definió, con bastante justicia, la política francesa de aquellos años, como una isla de razón en un mar de errores⁽⁴⁾. La razón consistía en hacer lo que parecía entonces evidente y en reconocer que, como siempre, la economía francesa era difícil de estropear.

En el tiempo de la estabilización —igual que antes—, la depreciación del franco en relación con otras monedas era mayor que el alza correlativa de los precios en Francia. Así, Francia siguió siendo un buen país donde comprar y un país más difícil donde vender. En 1929, Francia, afortunada poseedora de mucho oro, volvió al patrón oro. Sin embargo, los francos sólo podían cambiarse por lingotes y la cantidad mínima de francos necesaria para una operación era de 215.000. Esto estaba fuera del alcance del ciudadano medio. El oro contenido en una

⁽³⁾ W. F. Ogburn y W. Jaffe, *The Economic Development of Postwar France* (Nueva York: Columbia University Press, 1929). Citado por T. Kemp, en *The French Economy 1913-1939* (Londres: Longman Group, 1972), pág. 67. Esta última obra constituye un estudio muy útil y sucinto.

⁽⁴⁾ Alfred Sauvy, *Histoire Economique de la France entre les Deux Guerres*, Vol. I, 1918-31 (París: Fayard, 1965). Citado por Charles P. Kindleberger, en *The World in Depression, 1929-1939* (Berkeley y Los Angeles: University of California Press, 1973), pág. 48. El citado en último lugar es el mejor libro inglés sobre la Gran Depresión.

moneda de 20 francos de 1914 valía casi 100 francos. La familia francesa que había resistido el impulso de entregar su oro para fines patrióticos no pudo decir que hubiese calculado mal. Al afluir el oro en los Bancos franceses y en la Banque de France, esta afluencia inspiró confianza e hizo aumentar las cantidades entregadas en depósito. Y Francia surgió como el más vigoroso defensor del oro y del patrón oro.

Francia se libró de la inflación final. La exigencia de reparaciones que la impulsó tan lejos en su camino tuvo que ver algo —o mucho, según se pensó en aquellos tiempos— con el colapso que se produjo en Alemania.

La Revolución Rusa, de acuerdo con la tendencia de las revoluciones, flotó en una marea de papel. Los regímenes de sucesión en la Europa oriental, después de 1918, cargados de cadenas, con gobiernos flojos y una renta aún más floja, pasaron por varios grados de inflación, casi siempre externa. Sin embargo, el drama final del dinero de posguerra se representó, sobre todo, en Austria y en Alemania. La inflación alemana, en particular, siguió un curso devastador. Los precios subieron de un modo ilimitado. Al final, no se compraba nada con dinero. Se produjeron todas las consecuencias típicas de la inflación: grandes deudas pagadas con unos peniques, bribones comprando antiguas obras maestras por unos pocos dólares, rentistas empobrecidos de pronto y especuladores enriquecidos sin merecerlo. Exceptuando el caso de la Confederación Americana, no había habido nada parecido desde las Revoluciones Francesa y Americana. Nada se le podía comparar hasta entonces si prescindimos de China.

Sin embargo, la inflación austríaca precedió a la alemana, y se puede argüir que su impacto sobre el pensamiento económico fue mayor. Ocurrió bajo la égida del joven ministro de Hacienda de la nueva República, Joseph A. Schumpeter, que siguió una carrera académica espectacular en Alemania y en los Estados Unidos. La inflación fue experimentada o recordada por los hombres que habían de componer el corrillo más distinguido del mundo de economistas conservadores (liberales, en el sentido europeo) de la siguiente generación: Friedrich von Hayek, Ludwig von Mises, Gottfried Haberler, Fritz

Machlup y Oskar Morgenstern, todos los cuales se trasladaron también en definitiva a los Estados Unidos. Todos ellos compartían con Schumpeter una profunda desconfianza ante cualquier acción que pareciese entrañar un riesgo de inflación, además de una repugnancia aún mayor por cuanto pareciese oler a socialismo. Todos fueron influyentes.

La inflación austríaca se desarrolló en 1922. Cuando la Sociedad de Naciones acudió en ayuda de la Joven República, a finales de aquel año —y se pusieron en práctica reformas fiscales y otras reformas financieras—, la corona había bajado a unas 70.000 por dólar. Antes de la guerra se cotizaba a 4,9 por dólar. La inflación alemana alcanzó su auge el año siguiente, y merece una atención especial.

Las otras inflaciones son debidas a circunstancias invencibles —guerra o revolución—, o a una mala dirección económica. La gran inflación alemana tiene la particularidad de ser atribuida por los historiadores, no sólo a estas causas, sino también a la trampa. Durante mucho tiempo, se creyó que fue la manera como los alemanes, nada escrupulosos, desesperados, o las dos cosas a la vez, demostraron a un mundo impresionable que el coste de las reparaciones impuestas por el Tratado de Versalles sería mayor que el de perdonárselas. Examinándola bien, esta hipótesis pierde una buen parte de su valor. La exigencia de reparaciones representó un papel en la inflación alemana, pero de una manera absolutamente vulgar. Salvo en los absurdos finales, las fuerzas que contribuyeron a la inflación alemana no eran particularmente notables ni presentaban muchos indicios de maniobra deliberada.

En los meses que siguieron al fin de la guerra y al establecimiento de la República, el sistema fiscal alemán fue sustancialmente fortalecido. El antiguo Gobierno, como el de Francia, carecía de fuerza para implantar impuestos directos, en particular sobre la renta. Este defecto (afortunado para los ricos) fue corregido y se aumentaron los impuestos. En consecuencia, en los primeros años de posguerra, el presupuesto interior casi se equilibró. En 1921, excluyendo el déficit ferroviario, los ingresos cubrían aproximadamente el 90 por ciento de los

gastos domésticos. En 1922, el presupuesto doméstico quedó por breve plazo equilibrado. Esto superó en mucho la realización francesa en la misma época.

Sin embargo, permanecían dos graves problemas. En todos los países y en todos los tiempos hay un gran volumen de partidas disponibles que inciden en el mercado. Metálico, depósitos bancarios, cuentas de ahorro, bonos del Gobierno y otras obligaciones pueden convertirse en caso necesario y gastarse si conviene. En Alemania, como en otros países, el volumen de estas partidas disponibles había aumentado mucho durante la guerra. La deuda del Gobierno había pasado, de un poco más de 5.000 millones de marcos en 1914 a más de 105.000 millones en marzo de 1919. Las posesiones de moneda, que ascendían a poco menos de 6.000 millones de marcos a fin de 1914, eran de casi 33.000 millones, a fin de 1918⁽⁵⁾.

En los tiempos modernos, los economistas, al observar los efectos de la política monetaria y fiscal sobre el volumen de la demanda en economía, han pensado poco en la posibilidad de que las partidas líquidas fuesen lanzadas al mercado, trastornando los mejores cálculos macroeconómicos. La experiencia alemana de principios de los años veinte es un útil recordatorio de este peligro. Y hay que tener también en cuenta que el peligro es inducido por la propia inflación. La inflación hace que las personas previsoras o temerosas se pregunten si conviene guardar el dinero o los signos que lo representan, o es mejor cambiarlos por artículos o bienes tangibles antes de que los precios sigan subiendo.

El segundo problema de los alemanes eran las reparaciones que había que pagar de acuerdo con el Tratado de Versalles. Éstas venían a sumarse al presupuesto doméstico y en los primeros años de posguerra lo igualaban aproximadamente en importancia. *The Economic Consequences of the Peace* ⁽⁶⁾, de Keynes, quizás el opúsculo más influyente que se haya escrito sobre un tema de

⁽⁵⁾ Frank D. Graham, *Exchange, Prices and Production in Hyper-Inflation: Germany 1920-1923* (Princeton: University Press, 1930), pág. 7. Este estudio, realizado por un admirato amigo y antaño colega en Princeton, es una obra básica sobre la inflación alemana, tema que dio origen a una vasta literatura.

⁽⁶⁾ John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. II; *The Economic Consequences of the Peace* (Londres: Macmillan & Company, 1971).

importancia económica general, pudo dar al mundo una impresión exagerada de la insensatez de estas exigencias. Pero la factura definitiva, 132.000 millones de marcos oro de antes de la guerra (unos 33.000 millones de dólares), era muy importante. Lo que se habría necesitado para pagarla no es ningún misterio. Habría habido que limitar rigurosamente los gastos públicos en Alemania, así como las inversiones en necesidades del consumidor tales como la vivienda. Se habría tenido que aumentar desafortunadamente los impuestos, especialmente sobre los bienes de consumo. Esta combinación habría producido el superávit de los ingresos públicos sobre los gastos con que se habrían pagado las reparaciones. Y ambas acciones, pero en especial la fuerte imposición, habrían reducido el consumo y las importaciones, sin afectar gran cosa a las exportaciones. Esto habría originado una acumulación de dólares, libras, francos y oro de una balanza comercial favorable. Comparándolos con los marcos del superávit del presupuesto y devolviéndolos a los franceses, los belgas o los ingleses, se habrían pagado las reparaciones. El factor limitativo de esta posibilidad de pagar las reparaciones era la voluntad del pueblo alemán de crear y pagar los impuestos y de renunciar al consumo público y privado.

Esta voluntad raras veces es muy fuerte. Y no lo era en la Alemania de principios de los años veinte, en que las reparaciones eran ya consideradas más como una represalia que como un acto de justicia. Además, el importe de las reparaciones no se fijó hasta abril de 1921, y en lo sucesivo hubo incertidumbre en cuanto al escalonamiento de los pagos. Esto significaba que si un año se pagaba mucho, lo más probable era que se exigiera más al año siguiente. Esto no favorecía en nada una política de impuestos fuertes ni acrecentaba la moral de los contribuyentes.

En 1919, los precios casi se triplicaron en Alemania. Y tal vez es asombroso que no subieran más. Se había producido una revolución política y se estaba reprimiendo una revolución social. El bloqueo aliado no terminó hasta muy avanzado el año, y debido a esto y a la desorganiza-

ción general, la comida y las materias primas escaseaban terriblemente. Los nuevos impuestos no eran todavía efectivos y continuó el crédito para fines domésticos y para las obligaciones impuestas por el armisticio y después por el Tratado. El aumento de los precios continuó en 1920, pero entonces, cosa extraordinaria, se detuvo e incluso bajó un poco. La recesión originada en los Estados Unidos, con la súbita abundancia de productos agrícolas y de otras clases, surtió efecto incluso en Alemania. Desde la primavera de 1920 hasta el verano de 1921, los precios alemanes permanecieron prácticamente estables, a un nivel unas catorce veces superior al de antes de la guerra. J. M. Keynes insistía en su ya difundido criterio de que las exigencias de Versalles estaban muy lejos de las posibilidades de la economía alemana por las fuertes especulaciones marginales contra el marco. Lo cierto es que Keynes se libró por los pelos de la ruina, gracias a unos anticipos de sus editores y a la ayuda de un financiero amigo. «Desde luego, habría sido un desastre que el hombre que acababa de conmover a la opinión mundial sosteniendo que entendía las cosas mejor que los poderosos del país, hubiese sido declarado en quiebra»⁽⁷⁾. Cierto que sí.

Keynes solamente se equivocó en el cálculo del tiempo. En el verano de 1921 los precios empezaron a subir de nuevo. En abril se fijó definitivamente en Londres el importe de las reparaciones en, como se ha dicho, 132.000 millones en oro, es decir, en marcos de antes de la guerra. Esta suma debió hacer que algunos alemanes llegasen a la conclusión de que la perspectiva era irremediable y empezaran a convertir su efectivo disponible en bienes. Los precios mundiales de los principales artículos habían dejado también de bajar. Y el creciente déficit presupuestario, tanto en la cuenta exterior como en la doméstica, se dejaba sentir. En todo caso, los precios domésticos pasaron, de 14 veces el nivel de 1913 a mediados de 1921, a 35 veces el nivel a fin de año. El aumento continuó en 1922.

⁽⁷⁾ R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (Londres: Macmillan & Company, 1963), pág. 296. Según una leyenda popular en Cambridge (Inglaterra) durante la época en que yo estuve allí, Keynes fue afianzado por su padre, John Neville Keynes, que pertenecía también a la Universidad. Según Harrod, esto no fue así. Él dice que Keynes expuso sus apuros a sus padres, los cuales, como no es de extrañar, le aconsejaron precaución.

Al terminar el año, los precios eran 1.475 veces superiores a los de antes de la guerra. En 1923, la situación se hizo muy grave. El 27 de noviembre de 1923, los precios domésticos estaban 1.422.900.000.000 de veces por encima del nivel de antes de la guerra. Los precios de los artículos importados habían subido un poco más⁽⁸⁾.

La elevación de precios corría pareja con la caída del marco en relación con la libra y el dólar, aunque éste, como ocurría en Francia, superaba un poco a aquélla. En los tiempos de la estabilidad momentánea, en 1921, el marco estaba aproximadamente a 81 por dólar. A mediados de 1922 había bajado a 670. En la primavera de 1923 se nombró un comité del *Reichstag* para que estudiara las causas de que el marco hubiese bajado a 30.000 por dólar. Cuando se reunió el comité, el 18 de junio, el marco había bajado a 152.000 por dólar, y en julio bajó hasta un millón. A partir de entonces, el descenso fue rápido. El 22 de julio, el corresponsal del *London Daily Mail* en Berlín, hombre impresionable, dijo en un despacho: «He quedado sorprendido al descubrir hoy que había que pagar 24.000 marcos por un bocadillo de jamón que ayer, en el mismo café, sólo (sic) costaba 14.000 marcos.» Añadía que, afortunadamente, aumentaban los salarios y que «el salario de un Ministro del Gabinete había pasado, de 23.000.000, hacía diez días a 32.000.000 de marcos»⁽⁹⁾.

En las semanas siguientes, todos los manidos comentarios sobre la inflación, que eran numerosos, se hicieron realidad. Los hombres y las mujeres se apresuraban a gastar sus sueldos, a ser posible a los pocos minutos de cobrarlos. Los billetes eran llevados a las tiendas en carretilla o en cochecitos de niño. La referencia a las prensas de imprimir siempre habían ocupado un lugar especialmente importante en el clisé monetario. Aquel otoño, en Alemania, se utilizaron virtualmente todas las prensas capaces de imprimir dinero. En realidad, los billetes manaban a raudales. Y a veces el comercio se interrumpía al retrasarse las prensas en producir nuevos billetes de cifras lo bastante altas para que fuese transportable la cantidad de papel necesaria para la compra del día. A finales de

⁽⁸⁾ Los niveles de precios son de Graham, págs. 156-159.

⁽⁹⁾ Norman Angell, *The Story of Money* (Nueva York: Frederick A. Stokes Co., 1929), págs. 334-335.

julio, el hombre del *Daily Mail* habló de este problema:

Es difícil cobrar un cheque. El billete de 10.000 marcos es el de valor más alto en existencia y escasea en los Bancos. Esta mañana llegaban continuamente camiones cargados de papel moneda al Reichsbank, pero unos mozos con carretillas de mano ya estaban allí para llevarse los fajos de billetes entregados por el Banco... El cajero de mi Banco me entregó 4.000.000 de marcos en billetes de 1.000 marcos, cada uno de los cuales vale menos de un octavo de penique... Me los dio amablemente en un pulcro paquete que dejé sobre la mesa del restaurante donde comí y que abrí al traerme el camarero la cuenta. Pero esta dificultad desaparecerá pronto, pues esperamos tener billetes de 4.000.000 de marcos a finales de la próxima semana⁽¹⁰⁾.

En las semanas siguientes circularon muchos cuentos. A finales de octubre, el *New York Times* contó el de un extranjero que, en un «restaurante modesto» de Berlín, sacó un billete de un dólar y pidió toda la comida que pudiese pagar con él. Le sirvieron opíparamente y, cuando se disponía a marcharse, llegó el camarero con otro plato de sopa y otro entrante, y dijo, haciendo una cortés reverencia: «El dólar ha vuelto a subir.»⁽¹¹⁾ Un despacho de la *Associated Press* habló solemnemente de una nueva dolencia que se extendía sobre el Reich. «El “ataque de ceros” o “ataque de números” es el nombre inventado por lo médicos alemanes para designar una enfermedad muy corriente originada por las fantásticas cifras de la moneda actual. Se dan casos de “ataques” entre hombres y mujeres de todas clases que no han podido resistir el esfuerzo de contar en billones. Muchas de estas personas parecerían normales, si no tuviesen el deseo de escribir interminables hileras de números»⁽¹²⁾. El *New York Times* observaba que los polacos, cuya moneda podía contarse también por miles en relación con el dólar, gozaban de un estado de salud mucho mejor. Incluso el Gobierno bolchevique, que había anunciado anteriormente, aquel mismo año, la estabilización del rublo, y cuyas maniobras

⁽¹⁰⁾ Angell, págs. 335-336.

⁽¹¹⁾ *The New York Times*, 30 de octubre de 1923.

⁽¹²⁾ *The New York Times*, 7 de diciembre de 1923.

se «presentaban naturalmente a la sospecha», reconoció la necesidad de una moneda que inspirase confianza. Y conociendo «la incredulidad de los financieros del exterior» en lo tocante al comunismo, las autoridades soviéticas habían tomado la admirable medida de invitar a un grupo representativo de magnates a las cámaras acorazadas de su Banco central para que viesen por sus ojos las reservas de oro.

La leyenda que atribuye la gran inflación alemana a las reparaciones afirma rotundamente que aquélla se desbocó cuando los franceses ocuparon el Ruhr en 1923 para forzar el pago de dichas reparaciones impuestas por el Tratado. El resultante quebrantamiento de la producción, unido a la fuerte carga que suponía para el presupuesto alemán la política de resistencia pasiva del Gobierno, hizo imposible el control de la inflación y destruyó el marco. La explicación es tendenciosa. Los franceses fueron duramente criticados por la ocupación. La explicación los culpa también del desastre económico. El argumento tiene un defecto evidente. En el curso de 1922, antes de la ocupación por los franceses, los precios subieron de 3.700 (1913 = 100) a 147.500. Cuando llegaron los franceses, el marco había bajado a 10.000 por dólar y seguía bajando rápidamente. ¿No era esto inflación? Como máximo, la ocupación francesa del Ruhr añadió un poco de petróleo a lo que era ya un furioso incendio.

En los últimos meses de 1923, la inflación creció por sí sola y, además, destruyó todos los medios conocidos para su control. Desde luego, conservar el dinero era un acto increíble de locura. Por consiguiente, todos los ingresos en dinero, así como todos los ahorros anteriores, fueron lanzados al mercado. Los impuestos, como factores restrictivos, resultaron inútiles. Los pagos a los funcionarios públicos y a los soldados, así como para los abastecimientos, tenían que hacerse siguiendo la corriente. Como en el caso de la paga de los ministros mencionada por el hombre del *Daily Mail*, subían de día en día. El fruto de unos aumentos fiscales compensadores se recogía al cabo de semanas o meses. Entonces, los pagos corrientes habían vuelto a subir. De este modo, el enorme déficit del Gobierno fue consecuencia de la propia inflación.

Los negocios tenían la misma necesidad de salvar el hueco entre las exigencias del momento y la tardía llegada de los cobros. Y también este hueco se ensanchaba con la inflación. Ni ésta ni otras necesidades de crédito podían ser atendidas por los Bancos. Ningún banquero, cuerdo o loco, habría concedido un préstamo que podía cancelarse, a las pocas semanas, con dinero que sólo tendría una fracción del valor, es decir, del poder adquisitivo, del dinero prestado. Por esto, el *Reichsbank* tenía que prestar directamente a los negocios. En diciembre de 1921 los descuentos comerciales del *Reichsbank* totalizaron 1.100 millones de marcos. En noviembre de 1923 alcanzaron la cumbre de 347.301.037.776.000.000 de marcos. Los préstamos del Gobierno habían alcanzado en el mismo mes un total de 97 trillones de marcos⁽¹³⁾.

Si nadie quería tener dinero efectivo, tampoco quería nadie tener depósitos bancarios. Y resultaba difícil, en todo caso, pagar con cheques, pues los que los recibían conocían la probabilidad de que perdiesen valor antes de poder cobrarlos y los Bancos pensaban que podía ocurrir lo mismo mientras los cheques eran compensados. Así, tanto las empresas como el Gobierno tomaban los préstamos, o gran parte de ellos, en dinero. De aquí la enorme demanda de papel moneda. Algunas jurisdicciones alemanas necesitadas de préstamos prometían a sus acreedores el pago en dinero según la equivalencia, en cuanto a su poder adquisitivo, con determinados artículos: centeno en el caso de Oldenburg, avena en el de Berlín y carbón bituminoso de Westfalia N.º IV en el de la Compañía de Suministro Eléctrico de Baden.

La tendencia de la depreciación del cambio a prever y superar los aumentos de precios domésticos, por astronómicos que fuesen éstos, atrajo, como en Francia, a un ejército internacional de buscadores de gangas. Esta actividad era compartida por los especuladores domésticos que adquirirían los bienes de aquellos que, perdidos sus ahorros, tenían que vender objetos de la casa, cuadros y recuerdos de familia o fincas para comer. Al proseguir la inflación, se prohibió la exportación de los tesoros personales, y los que salían de Alemania tenían que abrir las maletas y entregar el contrabando. En Francia se presu-

⁽¹³⁾ Graham, pág. 63.

mió que los buscadores de gangas eran americanos. En Alemania —mucho más ominosamente— se dio por sabido que eran judíos.

El 20 de noviembre de 1923 se bajó el telón. Como en Austria un año antes, el fin llegó súbitamente. Y como en la más débil inflación francesa, se produjo con asombrosa facilidad. Tal vez terminó simplemente porque no podía continuar. El 20 de noviembre se declaró que el viejo *reichsmark* dejaba de ser dinero. Se creó una nueva moneda, el *rentenmark*, efectuándose el cambio a razón de uno de éstos por cada billón de los antiguos. También se declaró que el nuevo *rentenmark* estaba garantizado por una primera hipoteca sobre todas las tierras y otros bienes físicos del Reich. Esta idea tenía un precedente en los asignados, pero era bastante más fraudulenta. En Francia había en 1789 unas tierras visibles, recién incautadas a la Iglesia, por las que inicialmente podía cambiarse el dinero; cualquier alemán que hubiese tratado de ejercitar sus derechos sobre la propiedad alemana, con sus *rentenmarks*, las habría pasado moradas. Indudablemente, le habrían tomado por un chiflado.

Sin embargo, la cosa dio resultado. Las circunstancias contribuyeron a ello. En los meses anteriores, los pagos derivados del Tratado se habían vuelto insignificantes y ya no volvieron a tomarse en serio. En definitiva, durante los años veinte se pagó a Alemania, en créditos, más de lo que ésta pagó en reparaciones⁽¹⁴⁾, aunque el principio de que el vencedor debe subvencionar al vencido no se convirtió en política universalmente aceptada hasta después de la Segunda Guerra Mundial. Stresemann, entonces Canciller, abandonó la resistencia pasiva en el Ruhr, con su consiguiente carga sobre el presupuesto. A consecuencia de estas acciones, pudo equilibrarse el presupuesto. Mientras tanto, el *Reichsbank* dejó de descontar papel a las empresas privadas. Después de un breve y doloroso intervalo, estas empresas fueron atendidas por los Bancos

⁽¹⁴⁾ Un escritor moderno, Richard M. Watt, dice, en *The Kings Depart* (Nueva York: Simon and Schuster, 1968), pág. 504, que durante el período de las reparaciones Alemania pagó 36 mil millones de marcos y tomó prestados 33 mil millones del extranjero. La mayor partes de éstos quedó sin pagar.

comerciales. El desempleo, que había sido bajo durante la inflación, se elevó fuertemente en el último trimestre de 1923, y en Navidad más de la cuarta parte de todos los miembros de los sindicatos obreros estaban sin trabajo. Sin embargo, la recuperación fue rápida. En todo el año 1924, el promedio de desempleo fue solamente el 6,4 por ciento de la fuerza laboral total. En 1925 bajó al 3,3 por ciento⁽¹⁵⁾.

El 20 de noviembre de 1923, día en que expiró el viejo *reichsmark*, murió también, por curiosa coincidencia, el director del *Reichsbank*, Rudolph Havenstein. Su cargo fue ocupado por Hjalmar Horace Greeley Schacht, que así se convirtió en el hombre del milagro del *rentenmark*. Su fama de taumaturgo fue durable. El mito popular lo encumbró como genio financiero que dirigió la recuperación económica de Alemania bajo el régimen de Hitler, financió el rearme alemán y orientó la política económica nazi en los primeros años triunfales de la Segunda Guerra Mundial. Pocos hombres vieron su fama financiera recompensada de una manera tan ambigua como él, pues gracias a ella fue tomado por instrumento vital de los crímenes de Hitler y fue a parar al banco de los acusados en Nuremberg. Una vez más, la fatal asociación con el dinero.

En realidad, Schacht fue en el campo de la economía como otros muchos: un accidente oportuno. Si después de 1923 hubiesen continuado las exigencias anteriores sobre el presupuesto alemán —las reclamaciones de reparaciones y el costo de la resistencia pasiva—, nada habría podido salvar al marco, ni la reputación de Schacht. Liberado de estos costes, y dado que el pueblo que había experimentado la inflación deseaba una moneda en la que pudiera confiar —y estaba dispuesto a mentener el mito si justificaba esta confianza—, todo era posible. Veintiún años y unos meses más tarde, unos economistas america-

⁽¹⁵⁾ Las cifras de los sindicatos en 1923 han sido tomadas de Graham pág. 317. Las otras corresponden a Angus Maddison, «Economic Growth in Western Europe, 1870-1957», en la obra de Warren C. Scoville y J. Clayburn La Force, *The Economic Development of Western Europe from 1914 to Present* (Lexington, Massachusetts; D. C. Heath & Co., 1970); pág. 56, y se calcularon de manera que incluyesen a todos los asalariados.

nos, que comprobaban los efectos de los ataques aéreos de la Segunda Guerra Mundial sobre la economía alemana, interrogaron a Schacht en la prisión. Había sido recluido en un lugar próximo a Frankfurt, destinado a los miembros más técnicos y profesionales del alto mando nazi y dependiente del Ejército Inglés que le daba el nombre en clave de Cubo de Basura. Schacht proclamó enérgicamente su falta de influencia en el período nazi. Esto, según dijo, se debía a que era incapaz de persuadir a Hitler de la necesidad de equilibrar el presupuesto, restringir el crédito bancario y observar, en los buenos tiempos y en los malos, las leyes inmutables de las finanzas ortodoxas. Los economistas regresaron convencidos de que Schacht era, ciertamente, un hombre de mentalidad limitada y rígida, que proplamente había influido poco en lo mucho más pragmática política económica de los nacionalsocialistas. Los jueces de Nuremberg coincidieron más tarde con esta conclusión y los absolvieron.

En 1948, el *reichsmark*, que, entretanto, había reemplazado de nuevo al *rentenmark*, volvía a tener muy poco valor. Esta vez los precios no se habían desbocado, pero eran las cartillas de racionamiento o los cupones, más que el dinero, lo que autorizaba para comprar artículos. Todo el mundo tenía bastante dinero, pero el vendedor escrutaba la cartilla de racionamiento. El *reichsmark* fue entonces sustituido por el *deutschmark* a razón de diez a uno. El dinero escaseó de pronto y volvió a ser importante. Los artículos se retrajeron en espera de que la nueva moneda empezara a circular. Ya no hacía falta racionarlos. Este fue el nuevo milagro alemán. El plan de conversión de la moneda fue obra de dos americanos de origen judeoalemán, Gerhard Colm y Raymond Goldsmith. Les ayudó, sin hacer gran cosa, el entonces ministro de Economía, Ludwig Erhard. Sin embargo, Erhard ocupaba el cargo y por esto se convirtió en el nuevo taumaturgo. Ni siquiera se cambiaron los términos. Pero, ¡ay!, Erhard pasó a la Cancillería, donde su actuación puso de manifiesto que también era, aunque en menor grado, un hombre accidental.

Se presume que la gran inflación alemana, como las

demás ocurridas en la Europa central, produjo una gran transferencia de riqueza de los que poseían cuentas de ahorro, dinero, obligaciones o hipotecas, a los que tenían deudas o bienes tangibles. Y a pesar de la escasez de estadísticas que lo confirmen, es plausible que esta transferencia se produjese en realidad. Las pérdidas inherentes, las pérdidas paralelas de categoría en la escala social y las consiguientes irritación y frustración, se pensó que tuvieron a su vez mucho que ver con el auge del fascismo o del comunismo. No existen pruebas sobre estas cuestiones, y es impropio, aunque corriente, sustituir las pruebas firmes por afirmaciones a rajatabla. Pero conviene echar un vistazo a los hechos. Todos los países de la Europa central que sufrieron un colapso de sus monedas al terminar la Primera Guerra Mundial experimentarían en definitiva el fascismo, el comunismo o, en la mayoría de los casos —Polonia, Hungría y Alemania Oriental—, ambas cosas sucesivamente. Los países que no experimentaron aquel quebranto en su moneda fueron casi todos ellos más afortunados.

Lo indudable es que la inflación alemana dejó a los alemanes un miedo terrible a que se reprodujera. Y fuesen cuales fueren los efectos de la inflación para allanar el camino al fascismo, las medidas tomadas más tarde por miedo a la inflación surtieron indudablemente efecto. Ya hemos observado, y volveremos a verlo, que las acciones más enérgicas contra la inflación se toman cuando hacen menos falta. El 8 de diciembre de 1931, con un sexto de toda la fuerza laboral alemana sin trabajo, el Gobierno de Heinrich Brüning decretó una reducción de un 10 a un 15 por ciento en la mayoría de los salarios volviendo al nivel de cuatro años antes. Decretó también una reducción de un 10 por ciento en los precios industriales y una reducción parecida en los alquileres, los billetes de ferrocarril, los transportes de mercancías por ferrocarril y los arbitrios por servicios municipales. Anteriormente, los sueldos de los funcionarios públicos habían sido reducidos en un quinto, y los impuestos sobre sueldos, salarios y rentas se habían aumentado considerablemente. También se redujeron los subsidios por desempleo. En el año siguien-

te, el desempleo afectó a una quinta parte de la población laboral alemana, y el año siguiente subió Hitler al poder ^(16/17).

⁽¹⁶⁾ Las cifras de desempleo han sido tomadas de Maddison, pág. 56. Gillebaud, que excluye algunas categorías no industriales, calcula el desempleo en 1931 en un cuarto de la fuerza de trabajo, y en 1932 en un tercio. C. W. Guillebaud, *The Economic Recovery of Germany* (Londres: Macmillan & Company, 1939), pág. 31.

⁽¹⁷⁾ Más avanzados los años treinta, Brüning ingresó en la Facultad de Harvard como Profesor de Gobierno. Una tarde, en un seminario de bienvenida, le pregunté si sus medidas draconianas en una época de deflación general no habían favorecido la causa de Adolfo Hitler. Me dijo que no. Y cuando, imprudentemente, insistí en la cuestión, me preguntó si desconfiaba de la palabra de un ex Canciller del Reich alemán.

XIII. ¡HERIDAS POR PROPIA MANO!

Así como Francia eligió, en la época de mayor dispersión monetaria, la línea de menor resistencia, Gran Bretaña eligió la de la resistencia mayor. El experimento francés dio mejor resultado, aunque esto no demuestra una mayor sabiduría. Francia, como hemos visto, tiende a crecerse en la desdicha. Inglaterra, debido a su gran dependencia del comercio exterior, es un país difícil de manejar. En consecuencia, la política económica británica tiene que ser mejor que la de la mayoría de los demás países, y lo que a menudo se toma por una deficiente actuación inglesa refleja, en realidad, las mayores dificultades de la labor británica. Sin embargo, en la década de los años veinte, los ingleses, después de pensarlo y discutirlo mucho, hicieron lo peor.

En Gran Bretaña, como en todas partes, los precios bajaron en 1920 y 1921, al terminar la escasez del tiempo de guerra. El presupuesto pudo ser controlado de nuevo y se acabó el *boom*. El desempleo, que naturalmente había sido desdeñable en los años anteriores, se elevó al 12,6 por ciento de la fuerza de trabajo en 1921. El año siguiente, fue por término medio de más del 10 por ciento. Después bajó, se estabilizaron o aumentaron los precios, y lo mismo hicieron los salarios. Todo parecía volver a la normalidad o a lo que, siguiendo el gran solecismo del presi-

dente Harding, llamaban los americanos de entonces *normalcy* (normalidad). (Después de la caída del presidente Nixon, en 1974, un lexicógrafo habló de volver a la normalidad.) En 1925, se tomó la decisión de volver al patrón oro.

Ésta fue una decisión menos importante de lo que se pretendió en muchas discusiones ulteriores. En los más grandes días de Inglaterra, la esterlina y el oro eran intercambiables, y la primera no era considerada inferior al segundo y viceversa. Para una nación obligada a conservar su anterior preeminencia, económica y de otras clases, el restablecimiento de esta identidad era un paso natural. Nadie más abierto a la idea de estas glorias pasadas que el entonces canciller del Exchequer, Winston Churchill, para quien el pasado era parte de la vida misma y también una rica fuente de prestigio familiar y de ingresos personales. Su discurso en el Parlamento, el 28 de abril de 1925, anunciando el retorno al patrón oro, fue una ocasión churchilliana. Los dominios autónomos, según observó, habían restablecido o estaban restableciendo el patrón oro y, por consiguiente, habría una «completa unidad de acción» en todo el Imperio Británico. El éxito de la medida estaba asegurado por la ayuda americana: 200 millones de dólares del Banco de Reserva Federal de Nueva York y 100 millones de dólares de J.P. Morgan. La consecuencia sería una gran reanimación del comercio internacional e intrainperial. En lo sucesivo, las naciones unidas por el patrón oro «variarían juntas, como los barcos que tienen unidas sus pasarelas en el puerto y suben y bajan con la marea». Como defecto poco importante, el oro sólo se tendría en la exportación. No habría más monedas de oro. El *New York Times* informó el día siguiente de que «según la opinión expresada en los pasillos», el discurso del Canciller había sido uno de «los mejores en mucho tiempo» y «digno de su gran reputación como orador parlamentario». El titular decía que las proposiciones de Churchill habían «ENTUSIASMADO AL PARLAMENTO Y A LA NACIÓN». Dieciséis años más tarde, Churchill estaría en su elemento; nadie mejor equipado que él para rugir como un león. Pero en 1925, tanto él como su oratoria fueron, desde luego, una desgracia.

El error que defendían era devolver a la libra el mismo

contenido de 123,27 gramos de oro puro de antes de la guerra al cambio antiguo de 4,87 dólares. En 1920, la libra había bajado a 3,40 dólares oro. Aunque desde entonces había subido, y seguía subiendo, el contenido en oro y el índice de cambio con el dólar de antes de la guerra eran demasiado elevados. Y esto se debía a que los precios ingleses eran demasiado altos para estos tipos. Dada la elevación de los precios ingleses, cualquiera que poseyese oro o dólares podía beneficiarse cambiándolos por dinero de uno de los competidores de Inglaterra y comprándolo allí. Y de una manera parecida, convenía a los ingleses cambiar libras por dólares, oro u otras monedas al cambio churchilliano favorable y comprar en el extranjero. En 1925, la ventaja en los precios, haciéndolo así, era aproximadamente de un diez por ciento. Como siempre, las exportaciones eran esenciales para Inglaterra. Así, en igualdad de otras condiciones, el carbón, los tejidos y otros productos manufacturados ingleses sólo podían ser competitivos a los nuevos tipos de cambio si sus precios bajaban aproximadamente un diez por ciento. Una situación muy desagradable.

El caso del carbón era especialmente engorroso, pues las minas, todavía en manos particulares, estaban pobremente equipadas y frecuentemente dirigidas con indiferencia y trabajadas por una mano de obra maltratada, irritada y sumamente inteligente. Unos precios más bajos del carbón hubiesen requerido unos salarios más bajos. Conviniendo en que habría problemas en la industria del carbón, Churchill atribuía estas dificultades a las malas condiciones del negocio. En una audaz sustitución de las ideas por la metáfora, afirmó que el tipo de cambio tenía tanto que ver con las dificultades del carbón como con el Gulf Stream. Keynes tardó muy poco en decir que este aserto era «una gansada»⁽¹⁾.

Aunque había otros que tenían dudas —entre ellos Reginald McKenna, presidente del Midland Bank y ex Canciller del Exchequer, que sólo con dificultades había traído a buen fin la política del oro—, el pleito contra Churchill fue dirigido por Keynes. La cuestión era sencí-

⁽¹⁾ John Maynard Keynes, *Essays in Persuasion* (reeditado en Londres: Rupert Hart-Davis, 1952), pág. 246.

lla⁽²⁾. Volviendo al oro en la antigua paridad, Gran Bretaña aceptaba la necesidad de una dolorosa depresión de precios y salarios, con los consiguientes estancamiento y desempleo, todo lo cual podía dar origen a una fuerte tensión social. Pero Keynes defendió su tesis en términos compasivos. Estaba ansioso de descubrir por qué se había visto impulsado Churchill, hombre de gran reputación, a cometer «semejante tontería». Y siguiendo la moda, lo disculpaba. Churchill, según Keynes, no tenía «un criterio instintivo que le impidiera cometer errores». Y «careciendo de este criterio instintivo, lo ensordecían las voces clamorosas de las finanzas convencionales y, sobre todo..., era descarriado por sus expertos»⁽³⁾. A veces, la caridad exagera un poco.

En realidad, no se perdonó a Keynes su compasión y los sucesos ulteriores hicieron aún más imposible su absolución, pues, naturalmente, los hombres famosos veían en la persona que había estado en lo cierto una amenaza para su propio prestigio. En los cuatro años siguientes, los precios siguieron bajo presión en Gran Bretaña y el desempleo siguió siendo elevado: del siete a más del nueve por ciento de la fuerza de trabajo. Algo que llevaba la marca registrada de Inglaterra. En aquellos años, Samuel Dodsworth, el magnate de los motores retirado de Sinclair Lewis, llegó a Inglaterra. Quería ver, además de la Abadía de Westminster, los obreros textiles de Lancashire en su vía dolorosa

Medio siglo más tarde, no es fácil imaginar una época en que se podía aconsejar una reducción de sueldo a los obreros organizados. Esto no era del todo posible en 1926. Cuando se dijo a los mineros que sus salarios serían reducidos, tal como exigía la política monetaria, no es de extrañar que organizaran una huelga. Los propietarios se

⁽²⁾ Aunque ni siquiera Keynes fue absolutamente previsor en esto. Antes de volver al oro, Keynes pensó, durante algún tiempo, que este regreso haría subir los precios americanos con posibles consecuencias inflacionistas. Y su alegato fue solamente contra el retorno al oro. Ni él ni otros propusieron la sencilla solución de reducir el valor de la libra en relación con el oro y el dólar. Esto fue rechazado como se rechazaría la remoción de Stonehenge. Sobre las previas discusiones, véase Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939* (Berkeley y los Angeles: University of California Press, 1973), págs. 43 y siguientes. Este es un libro admirable al que debo mucho.

⁽³⁾ Estas citas son de Keynes, págs. 246, 248-249.

adelantaron a su acción con un *lockout*. Y se produjo la huelga general en apoyo de los mineros. La huelga general no duró mucho tiempo y, como suele ocurrir con muchas desgracias inglesas, fue causa de regocijo para una buena parte de la población. Entre los que adoptaron una ventajosa posición en favor de la ley, el orden y el gobierno constitucional contra la tiranía de la plebe, estaba Winston Churchill. Una vez más el Gulf Stream. Pero la huelga de los mineros duró hasta fin de 1926, antes de ser definitivamente vencida. Durante toda la década de los años veinte, las exportaciones flojearon, la posición oro del Banco de Inglaterra siguió siendo peligrosa y hubo que pedir más ayuda a los Estados Unidos.

Keynes estaba aún en cuarentena por su deserción en lo tocante al Tratado de Versalles, aunque entonces se admitía también que su posición a este respecto tenía mucho éxito. De momento, su previsión le obligó a contentarse con ser director de una compañía de seguros, escribir, cultivar las artes, enseñar de un modo un tanto ocasional y especular ardientemente por cuenta propia y por la del King's College, de Cambridge, del que fue nombrado tesorero. Hubo que esperar la Segunda Guerra Mundial para que las cosas se pusieran lo bastante graves para permitir su readmisión en el «Establishment». Churchill, por su parte, lo pasó mucho mejor. La opinión convencional que hace que los malos cálculos monetarios no sean más que interesantes errores, actuó incluso en este caso singularmente evidente. Todos estaban de acuerdo en que se había equivocado. Pero en su carrera esto no tuvo los perniciosos efectos de su anterior y posiblemente más lógica posición en pro de la campaña de los Dardanelos.

En 1929 disminuía el desempleo y aumentaba la producción, aunque todavía en modesta proporción. La posición oro del Banco de Inglaterra seguía siendo precaria. Entonces se produjo el *crac* americano. Debido, al menos en parte, a las adversidades que siguieron a la decisión de 1925, Inglaterra tenía entonces un Gobierno laborista. Éste no era mucho más inmune que sus predecesores a las clamorosas voces de las finanzas ortodoxas. El 21 de septiembre de 1931, Ramsay MacDonald se presentó con traje de etiqueta en una reunión nocturna de los parla-

mentarios del Partido Laborista y les explicó que había sido denegado por los Estados Unidos un esperado crédito en oro para apoyar la libra esterlina. En consecuencia, Gran Bretaña volvía a suspender los pagos en metálico y abandonaba el patrón oro. Esta descomunal acción, según dijo, requería un Gobierno de unidad nacional. Dicho esto, se apresuró a salir para ir a cenar. En cierto sentido, Churchill había triunfado. Ayudado por el complejo de inferioridad de los socialistas en estas cuestiones, su acción de 1925 había anulado toda amenaza de la izquierda por otros quince años. El retorno al patrón oro de 1925 fue, quizá, la más decisiva acción perjudicial de los tiempos modernos en lo tocante al dinero.

En los Estados Unidos, el *boom* de posguerra continuó a lo largo de 1919 y 1920. Después vino una grave depresión. El Sistema de Reserva Federal, en suspenso su papel de guardián contra el auge y contra la ruina, facilitó al menos ambas cosas. Mientras se elevaban los precios y continuaba la especulación con géneros y tierras, mantuvo bajos los tipos de interés. Los Bancos comerciales pedían libremente préstamos a los Bancos de la Reserva Federal para atender las necesidades especulativas y de otras clases de sus clientes. El Tesoro de los Estados Unidos, que todavía tenía que vender bonos, apoyaba la política suave, aunque también puede atribuirse mucho al miedo de hombres cautelosos a pinchar la burbuja. Entonces, les echarían personalmente la culpa del derrumbamiento. Era mejor que se produjese por sí solo. Y pronto ocurrió así.

A primeros de 1920, terminadas las necesidades militares, superada la escasez de los tiempos de guerra y acabado el apoyo de los créditos americanos a los pedidos de ultramar, los precios se nivelaron y empezaron a bajar. Una vez producido el cambio, la Reserva Federal recobró su valor. El tipo de redescuento se elevó a un 6 por ciento que no tenía precedentes. Los créditos de los Bancos de Reserva Federal a los Bancos comerciales, que habían ido en aumento, se interrumpieron y descendieron rápidamente. En 1921, su nivel era de menos de la mitad del de 1920. Desde mediados de 1920, los Estados Unidos padecieron la que puede considerarse mayor depresión de su

historia hasta aquel momento. No puede decirse que la Reserva Federal se enfrentase con los brazos cruzados a esta importante prueba. Por común asentimiento, contribuyó al auge y empeoró la caída. Esto ha sido siempre considerado como un error particularmente interesante⁽⁴⁾.

La represión de 1920-1921 terminó pronto. Sin embargo, en su breve paso, reveló una pauta en el comportamiento de los precios que tenía gran alcance. La economía americana ya no respondía de manera homogénea a la deflación y a la depresión. Los precios de los productos agrícolas mostraban una tendencia a bajar mucho más y más de prisa que los de los productos industriales. En 1921, los precios de los productos no agrícolas se colocaron, por término medio, en un 158 por ciento en relación con el nivel de 1914. Los productores agrícolas sólo alcanzaron el 124 por ciento de este nivel⁽⁵⁾. Estaba claro que diferentes fuerzas intervenían en estos precios y una diferencia evidente era que los precios agrícolas se determinaban en los mercados incontrolados en que había muchos vendedores y compradores. Los precios industriales, determinados en mercados de poca venta, estaban bajo un control privado mucho mayor. Las consecuencias de esta diferencia y de este control serían muy grandes en definitiva.

Una consecuencia inmediata fue un decenio de descontento agrario. Otra, fue el nacimiento de la fórmula inmortal de paridad. Los agricultores comprendieron muy pronto que lo importante no era el nivel de los precios agrícolas, sino su nivel en relación con otros precios. De aquí nació la idea de que la relación de antes de la guerra entre los precios pagados y los percibidos por los agricultores, que había sido bastante favorable, era el

⁽⁴⁾ El hecho de no haber actuado más agresivamente para poner término al auge de 1919 pudo ser la causa de que W.P.G. Harding no fuese reelegido, en 1922, como presidente (o gobernador, como se llamaba entonces) de la Junta de Reserva Federal. Sin embargo, como observó el profesor Friedman, su error no le perjudicó demasiado. Fue nombrado director del Banco de Reserva Federal de Boston —allí, el tipo de salario, según se ha observado anteriormente, era el propio de los banqueros y no el de los funcionarios civiles— con un sueldo doble del que cobraba en Washington. Véase Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Estudio por la Oficina Nacional de Investigación Económica (Princeton: Princeton University Press, 1963), pág. 229.

⁽⁵⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 117.

objetivo justo y natural de la política agraria. El precio de antes de la guerra de un producto agrícola, más el aumento experimentado desde entonces en los precios pagados por el agricultor, era la paridad. Una última y menos importante consecuencia fue la sospecha de que tal vez la Reserva Federal había contribuido a las desdichas de los agricultores, modesta reminiscencia del antiguo temor a los males que un Banco central podía causar a los agricultores.

La depresión de 1920-1921 fue la primera que puso a prueba el disgusto contra la anarquía de la Banca no reglamentada y las resultantes bancarrotas, y la capacidad de la Reserva Federal de hacerle frente. Esta prueba también fracasó. En 1921 suspendieron pagos 505 Bancos, más del triple del año anterior. Y el número de quiebras siguió siendo elevado. Hasta 1929, sólo en dos años fue inferior al de 1921. La mayoría de las quiebras fueron de Bancos pequeños e independientes de los Estados. Todavía se mantenía el antiguo compromiso que permitía a las zonas rurales tener el crédito ocasional, los depósitos y la creación de dinero que creían adecuados a sus necesidades, con todas sus consecuencias. Pero también se produjo un número considerable y creciente de quiebras en miembros del Sistema de Reserva Federal. Y éstas eran grandes. Su importancia fue, a lo largo de los años veinte, entre un tercio y algunos años una mitad de todos los depósitos de los Bancos quebrados⁽⁶⁾.

A pesar de las grandes expectativas, los Estados Unidos carecían aún de una organización que vigilara la actuación bancaria y la socorriera cuando demasiadas personas exigían dinero metálico. En realidad, durante aquellos años la Reserva Federal pareció creer que las quiebras de los Bancos quedaban fuera de su esfera. «Cada año, la Junta informaba de las tristes cifras... y se limitaba a observar que las suspensiones eran mucho más numerosas en los Bancos no miembros que en los miembros, en los Bancos de pequeñas comunidades..., de las zonas agrícolas, más que de las industriales»⁽⁷⁾. Esto fue un presagio de lo que ocurriría en la década siguiente

⁽⁶⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*.

⁽⁷⁾ Friedman y Schwartz, págs. 269-270.

en que Bancos grandes y pequeños, miembros y no miembros, se derrumbaron en todas partes como árboles a efectos de un ciclón.

Así, pues, la primera prueba de las nuevas disposiciones monetarias americanas no fue ambigua. No hubo ningún mejoramiento sobre la experiencia del siglo XIX. Ahora se puso en juego una prueba mucho más rigurosa. A aquellos que arreglan las cosas para los hombres de reputación y eminencia financieras no les gusta estar sin hacer nada.

Después de la depresión de 1921 vinieron ocho años de vacas gordas. Pero no para todos. Los campesinos estaban disgustados y protestaban. Los obreros cuyos sindicatos se habían venido abajo durante y a causa de la crisis de 1921, los negros y otras minorías, y las mujeres, inútil decirlo, carecían de voz y de voto, y no podían expresar su enorme disgusto.

Lo cierto es que detrás de la bonita fachada había cosas que fallaban. Los precios y los salarios se mantuvieron casi estables entre 1922 y 1929⁽⁸⁾. Como tanto la producción como la productividad estaban en expansión (la producción por trabajador en la industria de los años veinte se calcula que aumentó en un 43 por cierto)⁽⁹⁾, esto significaba que aumentaban los beneficios. Los ingresos netos de un conjunto de 84 grandes empresas manufacturadas casi se triplicaron entre 1922 y 1929 y se dobló el pago de dividendos⁽¹⁰⁾. Esto, añadido a las sucesivas reducciones del impuesto sobre la renta, significó un gran aumento en la parte de los ingresos que iba a parar a los ricos para el consumo y la inversión. Esta renta tenía que ser gastada o invertida. Si algo venía a interrumpir este consumo o esta inversión, flaquearía la demanda y habría dificultades.

⁽⁸⁾ La tendencia de los precios al mayor, cuestión recalcada por el profesor Friedman al observar que no era aquélla una época de inflación general, se inclinaba ligeramente a la baja. Véase Friedman y Schwartz, págs. 296 y siguientes.

⁽⁹⁾ John Kenneth Galbraith, *The Great Crash*, 3.^a ed. (Boston: Houghton Mifflin Co., 1972), pág. 180. Tomado de H.W. Arndt, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties* (Londres: Oxford University Press, 1944), pág. 15.

⁽¹⁰⁾ U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 251. Según cálculos del National Bureau of Economic Research.

Tanto el gasto como la inversión eran vulnerables. El gasto de los ricos podía disminuir a causa de un susto gordo como, por ejemplo, una fuerte baja de la Bolsa. Una parte considerable de sus inversiones se aplicaba a préstamos al extranjero, a las ciudades alemanas y a las repúblicas sudamericanas. En esta clase de inversiones podían ocurrir muchas cosas —revoluciones, rechazos, dificultades en la adquisición del oro o los dólares necesarios para el pago de los intereses o del capital— que aterrorizaran a los inversores. Buena parte del crédito doméstico se destinaba a la promoción de la generación de genios financieros de la época: los ferrocarriles de los Van Sweringen, los servicios de Samuel Insull y Howard C. Hopson y las más diversas y nebulosas operaciones de Ivar Kreuger. Todo esto involucraba una estructura compleja, y a veces incomprensible, de compañías «holding», en las que las corporaciones en auge emitían bonos para comprar y retener acciones de las que estaban en decadencia en relación con las compañías operantes. Esto les daba un control con una inversión mínima. También significaba que si algo interrumpía la subida de los dividendos —con los que había que pagar los intereses de los bonos a nivel superior—, los bonos salían perjudicados y toda la estructura se derrumbaba y quebraba. Entonces no se invertiría más dinero exterior. Y poco invertirían también en otras partes los que habían perdido.

Las promociones de compañías «holding», así como los trusts de inversión, fueron la maravilla de los años veinte, y los que las llevaron adelante fueron los gigantes de la época. Las promociones y los promotores fueron, en todos los aspectos, los precursores de los conglomerados, de los fondos de inversión y de otras clases y de los trusts de inversión inmobiliaria, y de sus constructores y destructores, que fueron la gracia y la desgracia de la escena financiera de los años sesenta.

Por último, y en parte derivado de las ganancias del período y en realidad del aparente genio de los grandes promotores, hubo un auge del mercado de valores. Éstos empezaron a subir en la segunda mitad de 1924 y continuaron subiendo en 1925. Hubo un breve retroceso en 1926. Aquel año, dos huracanes y la falta de nuevos compradores, necesarios para la marcha de cualquier especu-

lación, originaron el colapso del gran *boom* inmobiliario de Florida. Pero en 1927 se reanudó el movimiento ascendente, que siguió ganando impulso a lo largo de aquel año de 1928 y hasta setiembre de 1929. El promedio de veinticinco industriales que, según el *New York Times*, había sido de 134 a finales de 1924 y de 245 a finales de 1927, era de 331 a principios de 1929. Pasó de 339 a 449 en los tres meses de verano de aquel año, con una ganancia del 32 por ciento. Como antes, los individuos y las instituciones, y en particular los nuevos trusts de inversión, precursores de los fondos mutuos, compraban porque esperaban que subiesen los precios. Sus compras los hacían subir, cumpliéndose así sus esperanzas, y entonces estas esperanzas aumentaban e inducían a comprar más. Digamos una vez más que esto había de durar hasta que faltaran nuevos compradores que confirmasen aquellas esperanzas u ocurriera algo que diera al traste con éstas. Era previsible que, cuando sucediese esto, como consecuencia del colapso del crédito exterior o del fracaso de las grandes estructuras de las compañías «holding», los inversores se dejarían llevar por el miedo. Y tanto las inversiones como los gastos de consumo, irían cuesta abajo.

En aquellos años, el nuevo sistema monetario representó un importante papel en la venta de títulos malos y en la especulación bursátil.

En los años veinte, la suscripción de obligaciones fue en gran parte financiada por los Bancos comerciales y realizada principalmente por las filiales de estos Bancos. La compra especulativa de obligaciones por particulares se financió de una manera parecida. Como se esperaban ganancias, mucho de esto se hacía de un modo marginal. Esto quiere decir que los Bancos proporcionaban los fondos para la compra de las acciones y tomaban éstas como garantía.

Los Bancos comerciales que prestaban dinero para estas operaciones acudían, a su vez, al crédito de la Reserva Federal. Así, el Sistema de Reserva Federal contribuía a financiar el gran *boom* del mercado de valores. Sería injusto decir que esto fue la causa, pues los hombres y las mujeres no especulan porque tienen dinero para hacerlo.

Pero el Sistema de Reserva Federal alimentó la especulación, y no la detuvo⁽¹¹⁾.

El fomento del *boom* por la Reserva Federal fue, según una leyenda generalmente aceptada, resultado de otro interesante error. El 1.º de julio de 1927, el *Mauretania* llegó a Nueva York con dos pasajeros importantes, Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, y Hjalmar Schacht, director del Reichsbank. (No era momento de gran presciencia. Alejandro Kerensky, al final de una visita a América en aquellos días, dijo a los periódicos que el Gobierno soviético estaba en las últimas y desaparecería dentro de pocos meses.) El secreto con que se envolvió aquella visita fue extraordinario y hasta cierto punto ostentoso. Los nombres de los dos grandes banqueros no aparecieron en la lista de pasajeros. Ninguno de ellos recibió a la Prensa a su llegada, aunque, según el *New York Times*, al salir del comedor después de pasar por el lazareto, «se detuvo lo bastante para declarar que nada tenía que decir»⁽¹²⁾. Sir Montagu echó a correr escaleras arriba, agitando la mano y mostrándose aún menos accesible.

En Nueva York se reunieron los dos con Charles Rist, subgobernador de la Banca de Francia, y celebraron una conferencia con Benjamin Strong, gobernador del Banco de Reserva Federal de Nueva York. En aquella época, las dudas sobre quien dirigía el Sistema de Reserva Federal —la Junta de Washington, los Bancos de Distrito amplia y democráticamente repartidos o el Banco de Reserva Federal de Nueva York— habían quedado reducidas a una lucha caballeresca entre Nueva York y Washington. Los banqueros del Viejo Mundo, como los llamaba el *Times*, estaban seguros de que el poder estaba en manos del gobernador Strong. En los días que siguieron hubo muchas especulaciones, casi todas equivocadas, sobre los asuntos

¹¹ En un escrito anterior sobre este período declaré, como aquí, que la especulación no se produce simplemente porque hay dinero bastante para ello. El profesor Friedman observó que no se puede librar al Sistema de responsabilidad por producir el *boom*, sin excusarle de responsabilidad por detenerlo. Yo acepto esta rectificación. Véase Friedman y Schwartz, pág. 291.

¹² *The New York Times*, 2 de julio de 1927.

que eran objeto de discusión. Estas cuestiones eran, según se reconocía, de interés público. Los que las discutían eran, de hecho, si no de derecho, servicios públicos. Sin embargo, se daba por cierto que el público sería excluido de todo conocimiento de las negociaciones. Esta presunción, en lo que atañe a la política monetaria internacional, todavía se aplica en alto grado.

El principal objeto de discusión, o en todo caso el importante en definitiva, era la posición de persistente debilidad de reservas del Banco de Inglaterra. Los banqueros pensaban que ésta podría aliviarse si el Sistema de Reserva Federal reducía los tipos de interés y fomentaba el crédito. Entonces, los tenedores de oro buscarían un mayor rendimiento conservando su metal en Londres. Y con el tiempo, los precios más altos de los Estados Unidos facilitarían la posición competitiva de la industria y el trabajo británicos. Continuaría, pues, la sombra de Winston Churchill. Y si una parte de oro iba a Berlín, que sufría aún las consecuencias de la gran inflación, o a Francia, que trataba de consolidar la estabilización de Poincaré, sería también una buena cosa.

La Reserva Federal accedió. Poco después de la reunión, el tipo de redescuento se redujo del 4 al 3,5 por ciento. Las reservas de los Bancos comerciales volvieron a aumentar en unos pocos meses, gracias a las operaciones de mercado abierto, con la compra por los Bancos de Reserva Federal de 340 millones de dólares en títulos del Gobierno. Esto, según la opinión común (todavía muy aceptada), fue el error que condujo a la gran especulación en Bolsa. En el momento en que era necesaria una restricción, los extranjeros habían persuadido a las autoridades americanas a mostrarse liberales en provecho suyo, pero a expensas de América. Adolph C. Miller, miembro en discordia de la Junta de Reserva Federal, describió más tarde esta acción como «la más grande y más audaz operación realizada por el Sistema de Reserva Federal..., (de la que) resultó uno de los más costosos errores cometidos por este o cualquier otro sistema bancario en los últimos 75

años»⁽¹³⁾. El profesor Lionel Robbins, de la Escuela de Economía de Londres, prestigioso observador de estos acontecimientos, dijo más tarde: «Desde aquella fecha, todas las pruebas indican que la situación escapó completamente a todo controlé»⁽¹⁴⁾.

En el panteón financiero americano hay una pequeña hornacina reservada a Benjamin Strong, junto a las de Hamilton, Riddle, Jay Cooke y Salmon P. Chase. Se considera que, entre todos los americanos de su tiempo, era el más capacitado para enfrentarse a los más refinados financieros del Viejo Mundo con sus propias armas⁽¹⁵⁾. Lo más interesante es que la transacción que le hizo más famoso fue esta concesión a Montagu Norman y a Hjalmar Schacht. Éstas son las fuentes de la fama. Y no exclusivas de la Economía. A no ser por el escándalo de Watergate, H.R. Haldeman y John Deane III no habrían hecho historia. Tampoco la habría hecho Gordon Liddy. John Mitchell sólo habría merecido una pequeña nota marginal. Tanto John Foster Dulles como Dean Rusk se distinguieron por la magnitud de sus errores en política extranjera. Si no hubiese estado relacionado con la guerra peor dirigida desde 1812, nadie habría oído hablar de William C. Westmoreland. Si fracasa todo lo demás, uno puede siempre asegurarse la inmortalidad por medio de un error oportuno.

En la realidad, hubo cierta lógica en favor del gobernador Strong: la de los que dicen que su histórico error simplificó grandemente las cuestiones. También aquí son instructivas las circunstancias.

Dados los desórdenes o dificultades monetarias de Alemania, Francia e Inglaterra en aquellos días, no es de extrañar que a principios de los años veinte muchos poseedores de oro buscasen refugio para sus ahorros en los Estados Unidos. Los depósitos, que eran nada menos que de 2,9 mil millones de dólares a finales de 1918, eran de

⁽¹³⁾ Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan Co., 1934), pág. 53. La declaración de Miller figura en el testimonio prestado por él mismo ante el Comité Senatorial sobre la Banca y la Moneda.

⁽¹⁴⁾ Robbins, pág. 53.

⁽¹⁵⁾ *Benjamin Strong, Central Banker*, de Lester V. Chandler (Washington: The Brookings Institution, 1958).

4,3 mil millones al terminar el año 1926⁽¹⁶⁾, exactamente antes de la llegada de los peregrinos del *Mauretania*. El oro era depositado, al llegar, en Bancos comerciales, donde, si se hubiera permitido, podía haber dado origen a una gran expansión de los préstamos, billetes y depósitos (siempre presumiendo que hubiera personas y empresas que buscasen crédito), con un gran efecto inflacionista. La Reserva Federal impidió este efecto en los años veinte con operaciones de mercado abierto: vendiendo títulos del Gobierno adquiridos durante la guerra por oro y transfiriendo, de este modo, el último, de las arcas de los Bancos, donde serviría de reserva para préstamos y depósitos, a las suyas propias. (En marzo de 1923, estableció el Comité Federal de Inversiones en Mercado Abierto, poderosos ciudadanos del profesor Samuelson, para coordinar estas operaciones). Una vez el oro en posesión segura de la Reserva Federal dejaba de tener relación necesaria con los préstamos y depósitos de los Bancos comerciales y, por lo tanto, con la oferta de dinero. La Reserva Federal mantenía sus préstamos a los Bancos muy por debajo de lo que sus reservas de oro habrían permitido. Lo que se prestaba dependía del tipo de interés cargado a los Bancos y, hasta cierto punto, de si animaba o desanimaba el crédito bancario. Este préstamo afectaba a su vez a las reservas de los Bancos comerciales y a la capacidad de éstos para prestar.

Así, aunque los Estados Unidos tuviesen el patrón oro, la cantidad de oro en su poder importaba poco. En la paz, como antes en la guerra, el país tenía un sistema monetario dirigido. Dado que la afluencia de oro no tenía ya un efecto necesario en los préstamos, en los depósitos, en los precios o en los tipos de interés americanos —determinados ahora todos ellos por la acción de la Reserva Federal—, las clásicas fuerzas que redistribuían el oro bajo el patrón oro habían dejado de operar. Cuando entraba oro, no se producía necesariamente un descenso en los tipos de interés, ni expansión del crédito y de la actividad de los negocios, ni elevación de precios; nada, en suma, que regulara la afluencia de oro y fomentase una nueva salida del mismo, como requería la operación del clásico

⁽¹⁶⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 649.

patrón oro. Así, podría sostenerse que el gobernador Strong, indiscutido partidario del oro, sólo hizo, al ceder ante Schacht, Norman y Rist, lo que se pretendía que hiciese automáticamente el patrón oro. Es posible que él viera así la cuestión, aunque es más probable que esta visión la tuviese después de producirse el hecho.

Tampoco es absolutamente seguro que una política más severa en 1927 y en el período siguiente hubiese detenido la especulación bursátil. Otras cosas podrían haberse detenido primero. Los Bancos prestan con fines ordinarios comerciales, industriales y agrícolas tanto como para especular. En los años veinte, el aumento en el crédito agregado por los Bancos comerciales, dejando aparte el otorgado sobre inmuebles, fue relativamente moderado: de 23 mil millones de dólares, a mediados de 1921, a 30 mil millones, a mediados de 1927⁽¹⁷⁾. (Los préstamos sobre inmuebles, en los que hubo una especulación considerable, aumentaron en un porcentaje mucho mayor). Pero dentro del agregado que se acaba de mencionar, los préstamos a los agentes para la negociación marginal de títulos, es decir, para la especulación, aumentaron muchísimo: de 810 millones de dólares a finales de 1921 a 2,5 mil millones a principios de 1929, aparte de otros muchos préstamos realizados por corporaciones y otros prestamistas no bancarios. En 1929, el aumento fue aún mucho mayor: unos 400 millones de dólares al mes, en los meses de verano⁽¹⁸⁾. El tipo de interés en los préstamos a los agentes para los que no se había hecho entonces ninguna bonificación compensadora de la elevación de precios, fue estupendo: pasó del 6 al 12 por ciento y, a veces, incluso más. Era un 12 por ciento casi absolutamente seguro, y se podía disponer del dinero al primer aviso. Y un doce por ciento es un 12 por ciento. Por consiguiente, si la Reserva Federal hubiese apretado sus tipos de interés y sus préstamos, los Bancos, a menos que fuesen asombrosamente inmunes al 12 por ciento, habrían recortado sus mucho menos provechosos y mucho menos seguros préstamos a los mucho más vulgares prestatarios, con fines comerciales, de vivienda, industriales o agrícolas. Estos habrían

⁽¹⁷⁾ Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 631.

⁽¹⁸⁾ Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 660, y Galbraith, págs. 72-74.

sido los préstamos que se habrían retraído. El miedo a que ocurriese esto afligió en gran manera a los mentalmente susceptibles miembros de la Junta de Reserva Federal de Washington. Asimismo, los Bancos participaron menos en el crédito bursátil. Las corporaciones se sentían cada vez atraídas por los altos tipos de interés de los préstamos a la vista⁽¹⁹⁾.

La alternativa era advertir a los Bancos que tomaban prestado de la Reserva Federal y, posiblemente, impedirles que prestaran en el mercado de valores. Desgraciadamente, los más perjudicados por esta solución habrían sido los Bancos más grandes de Nueva York. Y los Bancos más grandes de Nueva York vivían íntimamente ligados al Banco de Reserva Federal de Nueva York. El National City Bank, que, con el Chase, era uno de los dos más grandes, estaba entonces dirigido por un tal Charles E. Mitchell, un hombre bullicioso y, según se vio más tarde, notablemente obtuso, que estaba personalmente muy envuelto en asuntos del mercado. Si el *boom* se venía abajo, lo mismo le ocurriría a Mitchell, que no era capaz de percibir esta relación.

A principios de 1929, precisamente Mitchell fue nombrado director del Banco de Reserva Federal de Nueva York. En febrero de aquel año, la Junta de Reserva Federal de Washington, prescindiendo de las objeciones del Banco de Reserva Federal de Nueva York, cursó un aviso contra el empleo de fondos de la Reserva Federal para financiar especulaciones. Sus términos no podrían ser más claros: «Un miembro (Banco comercial) no tiene razonablemente derecho a facilidades de redescuento en su Banco de reserva, si toma prestado con fines de hacer préstamos especulativos o de mantener préstamos especulativos»⁽²⁰⁾. Después, se apresuraba a adecir que lo que hiciesen los Bancos con su propio dinero, es decir,

⁽¹⁹⁾ Los préstamos de negocio de los Bancos podían ser también reciclados al mercado de valores. «Con tipos de interés a la vista del 10 por ciento, el 15 por ciento e incluso el 20 por ciento, era provechoso, por ejemplo, que un hombre de negocios garantizase con sus existencias y otras partidas insólitas del activo un préstamo bancario al 6 por ciento, al 7 por ciento o al 8 por ciento, y prestara el producto a un agente de Bolsa.» Harold Barger, *The Management of Money* (Chicago: Rand McNally & Co., 1964). Yo creo que el volumen de este reciclaje no fue grande.

⁽²⁰⁾ Citado en Galbraith, pág. 38.

con el de sus depositantes, era de su exclusiva cuenta. Esto era una abyecta renuncia a la responsabilidad básica de un Banco central, que es tener bajo vigilancia y bajo el control necesario todos los préstamos bancarios. El mercado se tambaleó en respuesta a este aviso, pero no tardó en recuperarse.

La Junta empezó a considerar si era más conveniente una ulterior acción o abstenerse de ella. En marzo se supo que se celebraban reuniones en el cuartel general de la Reserva Federal, e incluso se habló de una reunión en sábado, cosa que no tenía precedentes. Los Bancos se asustaron y empezaron a recortar sus préstamos bursátiles. El 26 de marzo, el tipo de interés de créditos a la vista, es decir, para realizar operaciones de Bolsa con margen, alcanzó el 20 por ciento. El mercado se derrumbó en las grandes operaciones. Fue cuando Mitchell tomó las riendas. Anunció que se creía en la obligación, «superior a cualquier advertencia de la Reserva Federal o a cualquier otra, de evitar toda crisis peligrosa en el mercado de valores»⁽²¹⁾. Actuando de acuerdo con sus palabras y con sus necesidades personales, el National City destinó el día siguiente 25 millones de dólares a préstamos a agentes de Bolsa, que debían salir en paquetes de 5 millones de dólares por cada punto que subiera el tipo de interés sobre el 16 por ciento. La Bolsa se recobró muy pronto. Y aunque Mitchell no se libró de las críticas, no se sabe que fuese censurado como director⁽²²⁾. La Junta de Reserva Federal no hizo más esfuerzos en pro de la restricción.

⁽²¹⁾ Citado en Galbraith, pág. 42.

⁽²²⁾ Mitchell no sobrevivió. Recibió un buen palo en el crac de aquel otoño y después fue detenido por evasión de impuestos y expulsado del Banco. Fue absuelto del delito de evasión de impuestos, pero tuvo que mantener un largo y costoso pleito civil en el que le reclamaban 1.100.000 dólares de impuestos no pagados. Pero no fue él sólo. Los efectos fatales de la asociación con el dinero (así como la norma de la vida americana, según la cual aquellos que se elevan a mayor altura sin méritos visibles para ello son también los que se hunden más), alcanzaron también de lleno a dos de sus más distinguidos colegas de la época: Albert H. Wiggin, director del Chase, y Richard Whitney, entonces vicepresidente y después presidente y principal defensor de la Bolsa de Nueva York y de la inmaculada integridad de sus operaciones. Wiggin fue multado, entre otras cosas, por servirse de acciones del Chase con dinero prestado de éste, lo cual justificó diciendo que ello le hacía sentir más interés por su trabajo. Whitney, cuyos defectos, más juveniles que criminales habían pasado inadvertidos gracias a su posición social, su educación en Harvard y sus relaciones familiares, fue condenado por hurto de valores y encerrado en Sing Sing.

Parte de esta triste hazaña debe atribuirse, no a un propósito deliberado, sino a incompetencia. Conocida es la creencia americana de que cualquiera puede ser banquero central con sólo ser designado para esta función, y este convencimiento actuaba con toda su fuerza en los años veinte. Herbert Hoover, que había calificado de mediocridades a los miembros de la Junta de aquel período, no se mostró mucho más amable con Strong. Le llamó anexo mental de Europa. Sin embargo, en 1927 las cosas mejoraron ligeramente. Roy A. Young, hombre modesto pero más competente, había sustituido a Daniel Crissinger, el furibundo abogado. Young ejerció mucha presión para restringir los préstamos bancarios para especulaciones de Bolsa. Sin embargo, en el curso del año 1929 tuvo que ceder bastante. Como dijo más tarde, sacó la conclusión de que el «histerismos», si bien podía frenarse un poco, tenía que seguir su curso⁽²³⁾.

Pero había otra razón para hacer marcha atrás que ni Young ni nadie mencionaron nunca. Una vez más, tenía algo que ver con la responsabilidad. Si la Reserva Federal actuaba con firmeza para limitar los préstamos para la especulación, no sólo sería responsable de que terminase el *boom*, sino también de las consecuencias de esto. Significaría la pérdida de cientos de millones de dólares por cientos de miles de especuladores, muchos de los cuales se tenían por sabios, prudentes y honrados inversores. Posiblemente, significaría también una depresión. ¿Quién se atrevería a exponerse a la furia resultante? ¿Quién podía desear las censuras y las burlas que habría de aguantar durante el resto de su vida? A principios del verano de 1929, Paul M. Warburg, que además de ser uno de los arquitectos del Sistema y uno de sus primeros gobernadores, era uno de los personajes más prestigiosos de la comunidad financiera, lanzó un aviso contra la entonces actual orgía de «especulación desenfrenada». En un comentario previsor, dijo que si aquello continuaba «provocaría una depresión general que afectaría a todo el país». Exigió una actuación más firme de la Reserva Federal. La

(23) Seymour F. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge: Harvard University Press, 1933). *Harvard Economic Studies*, Vol. XLI, pág. 547. Este libro es una guía muy valiosa para conocer las opiniones de aquella época sobre estas importantes materias.

reacción fue feroz. Los comentaristas más benévolos dijeron que no había captado el espíritu de la época. Otros más francos le acusaron de un acto de sabotaje «contra la prosperidad americana». Y hubo quien sugirió que debía andar escaso de valores. Más tarde, Warburg dijo a sus amigos que había sido la experiencia más difícil de su vida⁽²⁴⁾. Visto desde la Reserva Federal, lo más práctico era dejar que la naturaleza siguiera su curso y cargase con las culpas.

El fin se produjo a últimos de octubre. El jueves 24 de octubre, después de una serie de días malos, se pensó que el suelo se hundía bajo la Bolsa. Esto ocurrió el martes siguiente.

En los días que siguieron cedió un poco el pánico, pero la Bolsa siguió bajando. El 8 de julio de 1932, la media industrial del *Times* estaba a 58, ligeramente por encima de una octava parte del nivel de tres años antes. Por aquel entonces, casi todo lo demás rozada el fondo. El Producto Nacional Bruto —la producción total del sistema económico— había bajado más de un cuarto en relación con el de 1929, calculado en precios de aquel año, y casi a la mitad en valor. En 1929, el desempleo —los cálculos hechos con posterioridad no puede decirse que sean perfectos— alcanzó una media de 1,6 millones en el año, o de un 3,2 por ciento de la fuerza de trabajo. En 1932 fue de 12,1 millones, o sea, poco menos de la cuarta parte de la fuerza de trabajo. El año siguiente fue todavía mayor. No había compensación para el desempleo. De acuerdo con un serio principio constitucional, citado con frecuencia por los ricos, el sustento de los indigentes era una responsabilidad local. Todos los precios habían bajado aproximadamente un tercio en relación con el nivel de 1929, pero los precios de los productos agrícolas habían tomado un sesgo particularmente amenazador. En 1929, los precios al mayor de los productos agrícolas estaban, por término medio, al 92 por ciento en relación con el nivel de 1926 (1926 = 100). En 1932, habían bajado a 70, o sea un descenso de alrededor de un cuarto. Los precios al por mayor de los productos agrícolas estaban a 105 en 1929; en 1932 equivalían por término medio al 48 por

⁽²⁴⁾ Galbraith, pág. 77.

ciento del nivel de 1926, o sea, una caída de más de la mitad en tres años⁽²⁵⁾. Una vez más, para mejor conocimiento, hay que tener en cuenta las diferentes fuerzas actuantes sobre partes diferentes de la economía.

La producción total siguió siendo baja, los precios continuaron bajos y el desempleo total siguió siendo alto durante todo el resto del decenio. Hubo que esperar hasta 1937 para que el Producto Nacional Bruto volviera a alcanzar el nivel de 1929, y hasta 1941 para que el desempleo bajara a menos del 10 por ciento de la fuerza de trabajo. La depresión de 1920-1921 fue fuerte, pero breve. La de los años treinta fue fuerte y muy larga.

⁽²⁵⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pags. 73, 116 y 139.

XIV. CUANDO EL DINERO SE DETUVO

Es un hecho curioso que, por su efecto sobre la ansiedad de la gente y por consiguiente, sobre su comportamiento, la Gran Depresión es el suceso más importante de lo que va de siglo..., al menos para los americanos. Ninguna de las dos guerras tuvo un efecto parecido sobre tantos. La liberación de la energía atómica, aunque pudo inducir a cierta precaución de los beligerantes patológicos, tuvo unas consecuencias menores. Los viajes a la Luna son cuestiones de detalle en comparación con aquélla. Pocos de los que sobrevivieron a la Gran Depresión no cambiaron con esta experiencia.

En contraste con las guerras se ha prestado muy poca atención a los factores que convirtieron las incómodas y fastidiosas crisis del siglo anterior en esta tragedia profunda y duradera. Para los marxistas no fue más que otra manifestación de la fatídica tendencia del capitalismo. Fue peor que las anteriores porque la crisis del capitalismo está condenada a agravarse hasta que se produzca el definitivo y apocalíptico derrumbamiento. Para los eruditos ortodoxos de la época era otro vuelco en el ciclo de los negocios que probablemente se prolongaba por culpa de los errores en la acción de los gobiernos para ponerle fin.

Ni el crac de la Bolsa ni la anterior especulación han sido generalmente considerados como causas decisivas. El

comportamiento de la Bolsa era una reacción a fuerzas más profundas y más fundamentales; no era en sí mismo una causa importante de cambio. «La prosperidad empezó a marchitarse a comienzos de 1929, aunque el público sólo empezó a darse cuenta de ello después del sensacional crac de la Bolsa en octubre»⁽¹⁾. Resultaba un tanto superficial atribuir una cosa tan horrible como la Gran Depresión a algo tan insustancial como la especulación en valores corrientes. Tal vez estaba también en juego cierto instinto de protección. La Bolsa ha sido generalmente considerada como moralmente depravada por las personas virtuosas. ¿Por qué dar a los enemigos de Wall Street más armas de las que ya tenían? ¿Por qué dar también significación social a la especulación?

Bien mirado, la especulación de finales de los años veinte y el derrumbamiento del mercado de valores fueron cuestiones importantes. Como se ha observado anteriormente, la prosperidad de los años veinte favorecía en gran manera las ganancias de los negocios y las rentas de los ricos. En consecuencia, la prosperidad continuada dependía de que se mantuviesen los grandes gastos de inversión por parte de los negocios y los grandes gastos del consumo por parte de los potentados. El crac de la Bolsa descargó un golpe mortal a ambos. Al bajar los valores bursátiles, aumentó correlativamente la prudencia en todas las inversiones. Empresas sólidas empezaron a reconsiderar sus compromisos de inversión. Las frágiles estructuras de Hopson, Krueger, los Van Sveringen, Insull y Forshay se vieron obligadas a apuntalarse, pues pronto sus creadores se encontraron sin dinero efectivo para pagar los intereses de las enormes emisiones de bonos que les habían servido para construir sus pirámides. Los Bancos se mostraron súbitamente prudentes. Los que habían tomado dinero prestado se habían pillado los dedos en la Bolsa. Los depositantes no tardarían en espantarse. Era mejor tener mucho dinero efectivo. Y los inversores individuales, que también se habían pillado los dedos, no ofrecían mejores perspectivas para nuevas emisiones de obligaciones.

La plaga fue igualmente grave para los gastos de con-

⁽¹⁾ Paul Studenski y German E. Krooss, *Financial History of the United States* (Nueva York: McGraww-Hill Book Company, 1952), pág. 353.

sumo. Los que, hasta octubre, habían gastado las ganancias obtenidas de su capital dejaron de pronto de tenerlas. Muchos, no afectados directamente, consideraron prudente comportarse como si lo hubieran sido. Los negocios sufrieron poco en las semanas que precedieron al temporal de octubre; en las siguientes, la retirada fue catastrófica. En años recientes, Charles P. Kindleberger, economista e historiador dotado de una útil resistencia contra los tópicos, revisó las pruebas. He aquí su prudente conclusión: «A la luz del súbito colapso de los negocios, los precios de los artículos y las importaciones, a finales de 1929, es difícil sostener que la Bolsa fue un fenómeno superficial...»⁽²⁾. La quiebra de la Bolsa no fue un grano de anís. La economía era vulnerable a sus golpes, y, dada esta vulnerabilidad, este golpe tuvo una máxima importancia.

Una vez en pleno desarrollo la devastación que siguió a la quiebra, la historia monetaria del decenio anterior se repitió con la exactitud de una imagen reflejada en un espejo. Es posible que la Reserva Federal no hubiese podido detener entonces la deflación y la depresión, lo mismo que antes del crac no había podido detener con seguridad la especulación. Pero, igual que durante el auge, lo que hizo sólo sirvió para empeorar las cosas. Como en 1919 y hasta 1921, la política monetaria fomentó el auge y acentuó su ruina.

En los meses que siguieron a la quiebra, los Bancos de Reserva Federal redujeron los tipos de interés. El tipo de redescuento del Banco de Reserva Federal de Nueva York (o sea, como hemos dicho, el interés que cargaba a los Bancos miembros por los préstamos) se redujo escalonadamente, de medio en medio por ciento, hasta el 1,5 por ciento en 1931. Nadie puede negar que ésta era una cifra que nada tenía de usuraria. Sin embargo, los pasos descendentes eran muy espaciados, lenta respuesta a las brutales reducciones que se estaban produciendo en la producción total, en el empleo y en los precios. Y los otros Bancos de Reserva Federal se quedaban muy atrás explotando su admirada economía. Más importante aún, las compras de obligaciones en el mercado libre no eran

⁽²⁾ Charles P. Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939* (Berkeley y Los Ángeles: University of California Press, 1973), pág. 127.

fomentadas, sino evitadas. Los depositantes de aquellos años acudían en número creciente, individualmente o en grupos, a los Bancos en busca de dinero efectivo. La acción evidente de la Reserva Federal era comprar títulos del gobierno e inundar los Bancos con los fondos resultantes. Éstos podían prestarlos los Bancos si les eran pedidos. En todo caso, estarían allí cuando, como les ocurrió más pronto o más tarde a la mayoría, empezaron a formarse las temidas colas. Pero los Bancos de Reserva Federal no realizaron operaciones de mercado abierto en cantidad apreciable hasta 1932.

La razón de esta torpeza —todos los autores están de acuerdo en que fue error particularmente interesante— será ahora fácilmente comprendida por el lector. Ya hemos visto que los que intervienen en la confección de la política monetaria reaccionan casi indefectiblemente a la más destacada experiencia reciente, y no a la actual. En los años treinta, la más vívida experiencia reciente de los economistas, expertos financieros, banqueros y políticos, era la inflación. Sólo quince años atrás, durante la Primera Guerra Mundial, se habían doblado los precios. La reacción había sido profundamente adversa. Y sólo un decenio antes los precios se habían desbocado en Alemania y en la Europa oriental con una pérdida total del valor del dinero. En los años veinte y treinta se produjo también la gran emigración de economistas de Austria, Alemania y Europa central a Inglaterra y a los Estados Unidos. Todos tenían una experiencia de primera mano de la superinflación. Por consiguiente, era normal sacar la consecuencia de que estos años de extraordinaria deflación eran un aviso del grave peligro de inflación. La percepción de este peligro inexistente era especialmente viva en los Bancos de Reserva Federal. Éstos eran, sobre todo, los centros reconocidos de la prudencia financiera convencional⁽³⁾.

Esta visión impidió que el Sistema de Reserva Federal aliviase adecuadamente la posición de los cada vez más acosados Bancos comerciales⁽⁴⁾.

⁽³⁾ Véase Lester V. Chandler, *America's Greatest Depressions, 1929-1941* (Nueva York; Harper & Row, 1970), págs. 113 y siguientes.

⁽⁴⁾ Hubo excepciones. Una opinión muy distinta fue sostenida por Eugene Meyer (padre de Katharine Meyer Graham), que fue nombrado director de la Junta de Reserva Federal en 1930. Se valió de su cargo para insistir en favor de una política menos restrictiva. Pero el peso de la opinión ortodoxa le impidió triunfar.

Aunque el miedo a la inflación era el factor más importante que inmovilizaba la mentalidad financiera, otros dos factores actuaron con mucha fuerza en aquellos años. Uno de ellos era el concepto depurador de la política económica. Según él, el auge producía perjudiciales, aunque casi siempre no especificadas distorsiones en el sistema económico. Sólo cuando era eliminadas éstas podía producirse la recuperación. La deflación y la quiebra eran los correctivos naturales. Joseph Schumpeter, ministro de Hacienda de su país durante la inflación austríaca, emergía ahora como figura importante en el escenario económico americano. Sostenía que el sistema económico tenía que expulsar su propio veneno a través de la depresión. Observando la historia de los ciclos económicos sacaba la conclusión de que ninguna recuperación sería permanente mientras no se produjese aquello, y que toda intervención pública para acelerar la recuperación sólo servía para retrasar la cura y, por lo tanto, el restablecimiento. Lionel Robbins, el portavoz más admirable de la ortodoxia británica, aconsejó esencialmente lo mismo en su famosísimo libro sobre la Depresión: «Nadie desea las quiebras. Nadie quiere la liquidación como tal... (Pero) cuando las malas inversiones y el exceso de deudas rebasan cierto límite, las medidas que aplazan la liquidación sólo sirven para empeorar las cosas»⁽⁵⁾. El secretario del Tesoro, Andrew Mellon, declaró lo mismo en términos bastante más crudos. Para lograr la recuperación, según dijo, el país necesitaba «liquidar el trabajo, liquidar las existencias, liquidar los agricultores y liquidar los bienes raíces»⁽⁶⁾.

Existía, por último, el síndrome de la confianza de los negocios. Este factor, poderoso en aquellos tiempos y del que todavía se conservan rastros, sostenía que las opiniones de los banqueros y de los hombres de negocios debían respetarse, aunque fuesen equivocadas y positivamente contrarias a la recuperación. Pues si se tomaba alguna acción en contra de estas opiniones, se deterioraba la con-

⁽⁵⁾ Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan Co., 1934), págs. 62 y siguientes, especialmente pág. 75.

⁽⁶⁾ Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression 1929-1941* (Nueva York: Macmillan Co., 1952), pág. 30. Las Memorias de Hoover no son un modelo de exactitud. Sin embargo, esta cita, posiblemente impresionista, corresponde indudablemente a la actitud de Mellon.

fianza de los negocios. Esta deterioración significaría una reducción en las inversiones, en la producción total y en el empleo y empeoraría la depresión. De ello se deducía que las mejores medidas resultarían las peores si se tomaban en contra de las opiniones de los hombres de negocios y de la comunidad financiera. Dado que los más famosos banqueros y hombres de negocios temían la acción del Gobierno para auxiliar a los indigentes, dar trabajo a los parados y fomentar de otras maneras la demanda, el síndrome de confianza favorecía poderosamente la inactividad.

Herbert Hoover era acérrimo partidario del síndrome de confianza y hasta el último momento trató de convertir a su sucesor. A primeros de 1933 escribió a Roosevelt expresándole su convicción de que «una temprana declaración de usted sobre dos o tres puntos políticos de su Administración contribuiría mucho a restablecer la confianza y facilitaría la marcha hacia la recuperación»⁽⁷⁾. Entre las promesas que consideraba más eficaces para aumentar la confianza estaba la de un presupuesto equilibrado, con todo lo que esto implicaba en lo tocante a los gastos para la asistencia y el empleo y a «no jugar con la inflación de la moneda».⁽⁷⁾

Una vez iniciadas la deflación de precios y la contracción de la producción total, convergieron otras fuerzas para impulsarlas, produciendo un efecto acumulativo. Como se ha observado, individuos escamados y asustados redujeron sus compras. Esto afectó a los precios, a la producción y al empleo de sus proveedores, y esto influyó a su vez en la demanda. Y escamados y asustados inversores dejaron de invertir y se guardaron su dinero. Así, los ingresos que se obtenían no eran invertidos ni gastados, lo cual producía ulteriores efectos. Y los obreros perdían su empleo y reducían los gastos. Y en consecuencia bajaban los precios y la producción con aún mayores efectos sobre los precios, la producción y el empleo. Ni entonces ni después se ha dado un valor exacto, ni siquiera inexacto, a estas diversas fuerzas deflacio-

⁽⁷⁾ Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1957), pág. 476.

nistas. Sin embargo, dos de ellas que influyeron particularmente en la historia del dinero o en su futuro requieren una atención especial.

Una fue, el aumentar la depresión en 1930, 1931 y 1932, la tendencia de las empresas que tenían algún control sobre sus precios —un control del que, por ejemplo, carecían los agricultores— a buscar una ventaja competitiva recortando los precios y después rebajar los salarios en compensación de la menor recaudación. Cuando ocurría esto, otros industriales seguían el ejemplo y pronto se desarrollaba una espiral descendente, contraria a la espiral inflacionista moderna. En vez de que los precios hiciesen subir los salarios y los salarios hiciesen subir los precios, los precios hacían bajar los salarios, de modo que cada reducción de aquéllos provocaba una reducción de éstos.

El presidente Hoover luchó contra estas reducciones de salarios, aunque sin lograr efectos muy visibles. Creía que reducían el poder adquisitivo y acentuaban la deflación. Con el advenimiento del New Deal, el principal objetivo de la NRA (National Recovery Administration) fue detener la espiral descendente. Su clave era la intervención directa, imagen de los posteriores controles de precios y salarios, encaminada a interrumpir la espiral.

Los economistas de la época dieron una pobre puntuación a Hoover y a la NRA. Esta intervención chocaba con la actuación libre y competitiva en el mercado. Impedir la reducción de salarios era imposibilitar normales y deseables reducciones en el coste de la mano de obra. Estas reducciones conducían a operaciones más provechosas y a un mayor empleo. El hecho de que las reducciones de salarios influyesen desfavorablemente en el poder adquisitivo agregado y en la demanda no se consideraba importante. Por fin, prevaleció la opinión ortodoxa de la NRA. Su puesta en práctica fue muy bien recibida.

A la luz más clara de la Historia, la actuación del presidente Hoover y de la NRA fue mucho mejor de lo que pareció en su tiempo. Ahora existen pocas dudas de que en la economía industrial moderna los precios y los salarios pueden actuar para producir fuertes movimientos autónomos en los ingresos de dinero y en los precios. Y la intervención directa para detener estos movimientos, en

los cuarenta años siguientes a la NRA, ha sido un procedimiento periódico en política económica. Hoover y los forjadores de la NRA reaccionaban en línea recta a las circunstancias, y esto era, casi siempre, una guía para la acción mejor que la teoría dominante.

La otra fuerza deflacionista notable en aquellos años fue el fracaso de los Bancos. Esto tenía también un efecto acumulativo. Al circular el rumor de que un Banco estaba en apuros la gente corría, como siempre, en busca de su dinero. Y entonces incluso el Banco más sólido se hallaba en dificultades. Y al formarse colas delante de un Banco, la inquietud se extendía a sus vecinos. En años posteriores, en un espléndido relato de primera mano sobre esta experiencia, Marriner Eccles, que después sería presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal y era entonces jefe de un grupo de Bancos de Utah de alta reputación, describió lo que ocurrió en uno de sus Bancos, cuando se dijo que una institución vecina, el Ogden State Bank, no abriría aquel día sus puertas:

Dije... (al personal) lo que les esperaba dentro de pocas horas. «Si quieren ustedes que el Banco siga abierto —les dije— deben representar su papel. Sigán con su trabajo como si no ocurriese nada desacostumbrado. Sonrían, muéstrense amables, hablen del tiempo, no den muestras de pánico. La tarea más pesada, muchachos, será la de la sección de ahorro. En vez de las tres ventanillas que usamos normalmente, hoy funcionarán las cuatro. Deben estar constantemente atendidas, pues si la ventanilla de un cajero o de un empleado se cierra, aunque sea por poco tiempo, esto aumentará el pánico. Haremos que traigan bocadillos, pues nadie podrá salir a almorzar. Hoy no podemos parar la carrera. La máximo que podemos hacer es retrasarla. La gente acudirá a liquidar sus cuentas de ahorro. Ustedes pagarán. Pero lo harán muy despacio. Es la única posibilidad que tenemos de vencer al pánico. Ustedes conocen de vista a muchos depositantes y en el pasado no tenían que comprobar sus firmas, pero hoy, cuando vengan con sus libretas a liquidar sus cuentas, comprobarán ustedes todas las firmas. Y tómense tiempo para hacerlo. Otra cosa: al pagar, no lo hagan con billetes grandes. Paguen en billetes de cinco y de diez dólares y cuéntenlos

despacio. Nuestro objetivo es pagar hoy lo menos posible.»

Los cajeros y los empleados representaron perfectamente su papel, a pesar de que la multitud que se precipitó en las puertas del Banco en cuanto se abrieron éstas...

...La muchedumbre estaba tan nerviosa como apretada dentro del Banco. Algunos llevaban horas esperando para sacar su dinero. Si cerrábamos a las tres, nadie podía saber lo que pasaría. Pero, como ocurre muchas veces, la escasez de alternativas nos hizo adoptar la más audaz. Decidimos hacer una excepción aquel día y no cerrar mientras hubiese gente que quisiera sacar su dinero.

Mientras tanto habíamos llamado al Banco de Reserva Federal de Salt Lake City, pidiendo que enviaran dinero a nuestros Bancos de Ogden, así como a todos los demás de la First Security Corporation. El coche blindado que nos traía fondos a Ogden entró en escena como en las películas, cuando la caballería de la Unión atacaba para salvar a todos de los indios. Los guardias entraron en el atestado Banco y todos les abrieron paso...

...Yo me subí al mostrador, levanté lamano y pedí que me prestasen atención.

—¡Un momento!

Inmeditamente, se hizo el silencio.

—¡Un momento! —repetí—. Quiero hacer una declaración. Parece que nos resulta un poco difícil atender a nuestros depositantes con la rapidez a que están acostumbrados. Muchos de ustedes llevan mucho tiempo en la cola. Advierto muchos empujones y apreturas y muestras de irritación. Sólo quería decirles, que, en vez de cerrar a la hora acostumbrada, o sea a las tres, he resuelto que el Banco permanezca abierto mientras haya alguien que desee retirar su depósito o efectuar alguno. Por consiguiente, los que acaban de entrar pueden volver esta tarde, o esta noche si lo desean. No hay motivo para el nerviosismo o la actitud de pánico visible por parte de algunos de los depositantes. Como todos han visto, acabamos de recibir de Salt Lake City una gran cantidad de dinero para atender todas sus peticiones. Y hay mucho más en el sitio de donde procede éste. (Esto era bastante cierto, pero no dije si podría conseguirlo)⁽⁸⁾.

⁽⁸⁾ Marriner S. Eccles, *Beckoning Frontiers* (Nueva York: Alfred A. Knopf, 1951), págs. 58-60. Con autorización.

El Banco de Eccles se salvó, lo mismo que, con mucha distinción, el propio Eccles.

En 1929 quebraron 659 Bancos, un buen número después del crac. En 1930 se hundieron 1.352, y en 1931, 2.294. Las quiebras seguían siendo muy numerosas entre los pequeños Bancos no miembros del antiguo compromiso. Cuando cundían los rumores y se formaban las colas, ningún Banco estaba seguro. Los miembros de la reserva federal acabaron hundiéndose como los demás. Y se evidenció que ni siquiera los grandes Bancos de Nueva York estaban a salvo. Recordemos que, en 1931, el gobernador Harrison, del Banco de Reserva Federal de Nueva York, tuvo que revisar su cruel creencia de que «la quiebra de (los) pequeños Bancos... podía ser aislada»⁽⁹⁾. Sus ideas en este sentido habían sido seguramente estimuladas en diciembre de 1930 por la quiebra del Banco de los Estados Unidos. Con sus depósitos de 2.000 millones de dólares era el mayor Banco que quebraba en toda la historia americana. Este Banco representó un importante papel en la financiación de la industria americana del vestido. Y su inoportuno nombre indujo a muchos extranjeros a creer —y así se ha dicho siempre— que el crédito del Gobierno de los Estados Unidos estaba en cierto modo comprometido. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York había tratado de interesar a los grandes Bancos neoyorquinos en una operación conjunta de rescate. Pero éstos habían juzgado preferible dejar que se hundiese el Banco de los Estados Unidos. Había ciertas dudas sobre si valía la pena salvarlo. Más importante aún, entre los círculos bancarios solventes de Nueva York era conocido como una empresa judía. Por consiguiente, no se perdía gran cosa.

Cuando quebraba un Banco, los depositantes se quedaban sin dinero que gastar. Por lo tanto, reducían sus gastos. Y ya no se creaban créditos y depósitos en favor de prestatarios. Por consiguiente, menguaban sus inversiones y ulteriores gastos. Y los saldos del Banco quebrado en otros Bancos eran reclamados al practicarse la liquidación. Con lo cual, se reducían los préstamos de estos Bancos, se reclamaban los efectuados y menguaban tam-

⁽⁹⁾ Véase Capítulo IX.

bién la inversión y el gasto. Y otros Bancos tomaban precauciones y cancelaban y negaban préstamos con efectos parecidos. «Sólo se libraron de la quiebra aquellos Bancos que fueron más diligentes y hábiles en convertirse en instituciones de depósitos seguros»⁽¹⁰⁾. Así pues, la quiebra de los Bancos y el miedo a la quiebra producían el mismo efecto. Ambos eran motores poderosos que conducían a la deflación: contracción de los gastos de consumo y de las inversiones y, por ende, de las ventas, la producción, el empleo y los precios. En aquellos años, el sistema monetario se convirtió en un motor que producía este efecto. Pero la relación de causa a efecto no era sólo la del sistema monetario en la economía. Si los Bancos, al quebrar, derribaban la economía, la baja de los precios, de la producción, de las ganancias y del empleo, arruinaba las buenas operaciones crediticias, hacía cundir la alarma y derribaba los Bancos. La vida económica, como siempre, es un mecanismo en el que el efecto se convierte en causa, y la causa en efecto. Sólo los ingenuos ven fluir la corriente de influencia en una sola dirección.

En 1932, la Reserva Federal consiguió al fin dominar su miedo a la inflación e iniciar operaciones de mercado abierto. Se comprobaron obligaciones del Gobierno y, por consiguiente, el dinero afluyó a los Bancos. Pero era demasiado tarde. Los asustados banqueros retuvieron el dinero obtenido de esta manera, como una mayor seguridad para el día en que vinieran sus depositantes. Debido en parte a este temor, pronto tendrían reservas muy superiores a las necesarias y así continuarían durante muchos años.

Este cambio de actitud tampoco significaba que el Sistema de Reserva Federal estuviera ahora dispuesto a representar el clásico papel de prestamista como último recurso. Si un Banco estaba en buena posición, con mucho dinero en las manos, sus créditos podían ser redescontados en su Banco de Reserva Federal. Si necesitaba dinero desesperadamente, esto indicaba dificultades y las parti-

⁽¹⁰⁾ Observación de Jacob Viner, uno de los más distinguidos economistas de la época. Citado por Studenski y Krooss, pág. 379.

das de su activo eran examinadas con ojos severos. Walter Bagehot, en un famoso comentario sobre las funciones de un Banco central, decía que en estos momentos de gran crisis debía prestar con liberalidad, pero a un interés elevado. En aquellos años, el Banco de Reserva Federal invirtió este clásico consejo. Prestó sin liberalidad y a tipos bajos de interés.

Al terminar el año 1933, casi la mitad de los Bancos de la nación habían desaparecido. Ya a principios de 1932 eran muy pocos aquellos cuyos directores no se preguntasen si no figurarían en la lista de bajas. En tales circunstancias, el concepto de prestamista en última instancia no era un detalle académico que pudiera confiarse a las cautelosas preferencias de la Reserva Federal. Era algo que deseaban ardientemente todos los banqueros. Como la Reserva Federal no cumplía adecuadamente esta función, había que crear un prestamista especial de última instancia. Así se hizo en 1932 con la fundación de la Reconstruction Finance Corporation.

La RFC a pesar de que la necesidad era desesperada, empezó también con lentitud. Muchos Bancos tenían un activo insuficiente para emplearlo como garantía. Necesitaban capital y también crédito. Y había el temor, si no de inflación, al menos de una acción indebidamente enérgica. «Nuestra estructura de crédito privado está inextricablemente ligada al crédito del Gobierno de los Estados Unidos», dijo Ogden L. Mills, a la sazón secretario del Tesoro y portavoz autorizado de la prudencia financiera, en una emisión radiada en marzo de 1932, y añadió: «Nuestra moneda descansa sobre todo en el crédito de los Estados Unidos. Destruid este crédito (por ejemplo, con una acción indebidamente precipitada), y todos los dólares que manejeis serán mirados con recelo»⁽¹¹⁾. El hecho de que cada vez eran menos los americanos que tenían dólares para manejar escapó, de un modo característico, a la perspicacia del Secretario.

El primer director de la RFC, el ex vicepresidente Charles G. Dawes, tampoco era la persona ideal. Por encima de todo, era un personaje típicamente americano: el estadista independiente, pero estereotipado. Uno de esos

⁽¹¹⁾ Citado por Chandler, pág. 123.

hombres que confían enormemente en sí mismos pero cuya capacidad es limitada —John W. Davis, Bernard Baruch y John J. McCloy son ejemplos famosos— y que son llamados por el Presidente cuando hay que simular sabiduría o acción. Aunque no realizó gran cosa más, Dawes consiguió dramatizar maravillosamente el papel de prestamista como último recurso. En junio de 1932 dimitió inesperadamente anunciando que volvía a encargarse de los asuntos del Central Republic Bank, de Chicago, del que había salido con licencia. Estos asuntos necesitaban su atención. A los pocos días, el Central Republic obtuvo un préstamo de 90 millones de dólares de la RFC. El Banco estaba en una situación de gran debilidad. Sus depósitos importaban en aquel momento 95 millones de dólares. El activo realizable para garantizar los depósitos debía ser realmente insignificante⁽¹²⁾.

A pesar de la RFC, continuaron las carreras. Y a finales de 1932 y principios de 1933 habían dejado de afectar exclusivamente a los Bancos individuales y a los Bancos pequeños para extenderse a comunidades enteras e incluso a Estados. También se extendieron a los principales centros financieros y a los grandes Bancos. El remedio que se les ocurrió a las autoridades, al generalizarse aquellas carreras, fue cerrar todos los Bancos de la comunidad antes de que sus depositantes obligasen a cerrarlos. A fin de octubre de 1932, todos los Bancos de Nevada estaban de vacaciones por esta causa. A primeros de febrero de 1933 corrió el rumor de que el Hibernia Bank y Trust Company de Nueva Orleans estaba en mala situación. Para dar al Banco una excusa plausible que le permitiera ganar tiempo para acudir a la RFC, el gobernador de Luisiana pensó en declarar un día de fiesta en honor de Jean Laffite, el célebre pirata. Le disuadieron de ello y pensándolo mejor conmemoró el decimosexto aniversario de la ruptura de las relaciones diplomáticas con Alemania. Quince días más tarde, una tormenta se abatió sobre Michigan. Una de las dos compañías «holding» de Banca, que hacía la mayor parte de las operaciones bancarias del Estado, la Union Guardian Trust, se halló en grave apuro y pidió la ayuda a la RFC. James Couzens, el

⁽¹²⁾ Schlesinger, pág. 238.

republicano liberal que, más que el propio Ford hizo a Henry Ford, no vio razón alguna para emplear el dinero de los contribuyentes para sacar de apuros a un Banco mal dirigido de su Estado o de cualquier otro sitio. Tampoco la vio Henry Ford. Le pidieron, como más importante depositante individual, que subordinase su derecho de préstamo de auxilio. Era un deber público. Ford pensó que no lo era para él. Por consiguiente, todos los Bancos de Michigan tuvieron que cerrar. En otros Estados, la gente se enteró de la noticia y se precipitó masivamente en busca de su dinero. Se proclamaron más días de fiesta. Tres semanas más tarde, cuando Roosevelt inauguró su mandato, sólo los Bancos del Nordeste seguían realizando operaciones. El 6 de marzo de 1933, por una orden del poder ejecutivo, fundada en la Ley de Comercio con el Enemigo de la Primera Guerra Mundial, las vacaciones se extendieron a toda la nación. En las semanas anteriores los ciudadanos habían hecho provisiones de dinero a modo de precaución. En febrero, la moneda en circulación pasó de 5.700 millones de dólares a 6.700 millones⁽¹³⁾. Sin embargo, esta cantidad de dinero era una bagatela comparada con los 30.000 millones largos de dólares de los depósitos⁽¹⁴⁾, ahora indisponibles a causa de las vacaciones de los Bancos comerciales.

En 1923, Alemania había tenido tanto dinero que éste no valía nada. Diez años más tarde, casi no había ninguno en los Estados Unidos. Estaba claro que aún había que aprender mucho sobre el manejo del dinero.

En Alemania, Adolfo Hitler subió al poder el 30 de enero de 1933. Gran parte de su triunfo debe atribuirse al masivo desempleo y a la contracción profundamente dolorosa de los salarios, de los precios y de los valores de los bienes, debida a la maniática defensa del marco por Brüning. En los Estados Unidos, Roosevelt subió al poder en marzo del mismo año. Su predecesor no había sido reelegido a la Presidencia, cosa desacostumbrada después del primer mandato, porque él, sus consejeros y su Banco

⁽¹³⁾ *Federal Reserve Bulletin*. Vol. 19, N.º 4 (abril de 1933), pág. 215.

⁽¹⁴⁾ United States Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 632. La cifra, en 30 de junio de 1933, era de 32.000 millones de dólares. Cantidad muy inferior a los 49.400 millones del 30 de junio de 1929, y que revela, entre otras cosas la cantidad de dinero que se extinguió con las quiebras de los Bancos.

central habían estado inmobilizados por el miedo a la inflación. Por muy importante que fuese el dinero, nadie podía dudar de la importancia del miedo que engendraba.

Los Bancos no permanecieron cerrados el tiempo suficiente para revelar cómo puede funcionar —o dejar de funcionar— una economía moderna, sin dinero. Aquellos de quienes se sabía que tenían un empleo o dinero podían comprar artículos con la promesa de pagarlos más adelante. Los que no tenían empleo ni dinero no recibían esta ayuda. Pero no habían tenido dinero ni ayuda antes de que cerrasen los Bancos. La economía operó, durante aquellos días, a muy bajo nivel. Pero había operado a un nivel muy bajo antes de que empezasen las vacaciones bancarias. Desde luego, hubo muchas más privaciones y sufrimientos en los Estados Unidos, cuando el dinero se paró, que los que había habido en Alemania cuando fluyó tanto que llegó a no valer nada. Ambas experiencias persistieron mucho tiempo en el recuerdo de las dos naciones⁽¹⁵⁾.

Con el advenimiento de Roosevelt se suspendió el patrón oro y los billetes y los depósitos dejaron de ser cambiables por monedas de oro en los Bancos. Fue una elección, no una necesidad. Aunque, en los meses anteriores a la toma de posesión de Roosevelt, hubo importantes retiradas de oro por los extranjeros y por los nacionales, los Estados Unidos poseían aún grandes reservas. Durante la Primera Guerra Mundial se había pedido a los franceses y a los ingleses que entregaran su oro. Ahora, un Gobierno americano más severo pidió a sus ciudadanos y hombres de negocios que hiciesen lo mismo. La mayoría de ellos obedecieron. Un famoso profesor de Hacienda de Harvard, que discutió el derecho del Gobierno a confiscar su caudal, fue expulsado de su cargo a pesar de su prestigio. Sin embargo, circularon rumores de que había estado envuelto en operaciones dudosas. En el capítulo siguiente tendremos ocasión de añadir algo sobre el oro.

La legislación de 1933, 1934 y 1935 introdujo grandes

⁽¹⁵⁾ Los Bancos que parecían razonablemente solventes volvieron a abrir sus puertas el 15 de marzo después de permanecer cerrados desde el 6 del propio mes. Otros muchos continuaron cerrados para reorganizarse o para liquidar.

reformas en el Sistema de Reserva Federal. Se acabaron las dudas sobre dónde residía el verdadero poder. El Secretario del Tesoro y el Interventor de la Moneda fueron excluidos de la Junta de Reserva Federal. Los siete miembros de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva General, como se le llamó en lo sucesivo, desempeñaban el cargo durante catorce años, no eran reelegibles y tenían plena autoridad sobre los Bancos de Distrito e incluso sobre su personal. Desde entonces ningún director de Banco de Distrito se hizo famoso, y sus nombres son poco conocidos, salvo por sus esposas o vecinos. «... Desde 1933, una de las más fuertes tendencias fue la erosión del poder de los Bancos regionales de Reserva Federal»⁽¹⁶⁾. Entre los nuevos poderes dados a la Junta estaban los de cambiar las reservas que los Bancos comerciales tenían que guardar en su Banco de Reserva y determinar el margen exigido a los que especulaban con obligaciones.

Por fin, los Estados Unidos tenían, en todos los aspectos importantes, un Banco central. Como era de prever, esto fue logrado por los demócratas, el partido que, precisamente por haber recelado tanto de la centralización y de este poder, podía autorizarlos sin hacerse sospechoso de mala fe. Se ha dicho que cualquier organización que llega a la perfección en su forma está ya en decadencia. Después de 1933, la Reserva Federal podía ser considerada como una prueba de esto. Durante el siguiente cuarto de siglo estuvo muy al margen del curso principal de la política económica.

En la legislación bancaria aprobada en 1933 había una disposición a la que se opusieron los conservadores y también la nueva Administración. Fue propuesta por Henry B. Steagall, de Alabama, el cual tenía fama de excéntrico e incluso de chiflado en lo concerniente al dinero, y ordenaba el seguro de los depósitos bancarios. El Tesoro y los Bancos de Reserva Federal fundarían y suscribirían el capital de una corporación especial, la Fe-

⁽¹⁶⁾ Sherman J. Masiel, *Managing the Dollar* (Nueva York: W.W. Norton and Co., 1973), pág. 158. El profesor Masiel, antiguo miembro de la Junta de Gobernadores, coloca el poder del Banco regional en cuarto lugar, después del Presidente de la Junta de Gobernadores, del personal y de los miembros de la Junta de Gobernadores.

deral Deposit Insurance Corporation. Podrían acogerse al seguro los depositantes de todos los Bancos —estatales o nacionales, miembros o no miembros de la Reserva Federal— que lo desearan. Los peligros de esta proposición eran evidentes. Los mejores Bancos tendrían que aceptar la responsabilidad de las imprudencias de los peores. Y los peores, sabiendo que otros tendrían que pagar, tendrían el camino libre para un desenfreno difícil de restringir por la inspección autorizada por la legislación. La Asociación de Banqueros Americanos dirigió la lucha «hasta el último reducto» contra el plan, sosteniendo que éste era «insensato, anticientífico, injusto y peligroso»⁽¹⁷⁾, así como no satisfactorio en todos los aspectos.

En toda la historia monetaria americana, ninguna acción legislativa produjo un cambio tan grande. Desde entonces, no volvieron a formarse ante los Bancos colas que se extendían ineluctablemente a los otros Bancos de la población. En realidad, casi nunca volvieron a formarse. Ni había motivos para ello. Los depósitos estaban garantizados por un seguro del Gobierno. Con independencia de lo que le pasara al Banco, los depositantes tendrían su dinero. Y como la institución aseguradora, la Federal Deposit Insurance Corporation, debía pagar los desafueros, tenía buenas razones para ejercer una supervisión y una intervención férrea que los impidiesen. En otro sentido, la FDIC era lo que no había logrado ser la Reserva Federal: un prestamista seguro en última instancia que proporcionaría inmediatamente y sin remilgos el dinero necesario para cubrir los depósitos asegurados. En 1933, 4.004 Bancos quebraron o no pudieron volver a abrir sus puertas después de las vacaciones. En 1934, las quiebras sólo fueron 62 de las que sólo nueve estaban aseguradas. Once años después, en 1945, sólo hubo una quiebra en todos los Estados Unidos. La anarquía de la Banca incontrolada había sido eliminada, no por el Sistema de Reserva Federal, sino por la oscura, nada prestigiosa e indesada Federal Deposit Insurance Corporation.

⁽¹⁷⁾ Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1958), pag. 443.

XV. LA AMENAZA DE LO IMPOSIBLE

En la frase más citada de su primer discurso inaugural, Franklin Roosevelt advirtió el gran papel activo representado por el miedo en los asuntos económicos. Se refería a la manera como el miedo a perder el empleo, las tierras, la vivienda, los depósitos bancarios o un negocio, hacía que la gente se comportara con una precaución ilógica que empeoraba más las cosas. Ya el 4 de marzo de 1933, habría podido advertir el efecto continuado del miedo a la inflación, que, a su manera, producía un efecto todavía más paralizador en la acción pública, y que, meses a venir, sería su propio riesgo principal. Este miedo, al excluir cualquier acción que pudiera aumentar la oferta de dinero, cualquier acción que pudiese aumentar los gastos y con ellos el déficit en descubierto, cualquier acción que pudiese amenazar con todo esto y, en consecuencia, debilitar la confianza de los negocios y producir el síndrome de confianza, era capaz de impedir, mientras prevaleciera, toda acción pública en favor de la recuperación. Por ejemplo, podía hacerse muy poco, fuera del campo de la oratoria, que no aumentase, en cierto grado, los gastos públicos.

En realidad, la elección de Roosevelt aumentó el miedo a la inflación. Al continuar y empeorar la Depresión, se había reanimado la antigua llama en el Congreso. El

senador Key Pittman, de Nevada, presidente del Comité de Relaciones Exteriores del Senado, era devoto partidario de la plata. El senador Elmer Thomas, de Oklahoma, que había militado antaño en las filas de Bryan, predicaba cualquier forma de expansión de la moneda. «Debemos tener más moneda en circulación: plata, cobre, bronce, oro o papel»⁽¹⁾. El número de sus partidarios creció en ambas Cámaras por última vez. Y al empeorar las cosas, los inflacionistas tuvieron aliados incluso en los círculos más sensatos. El Comité para la Nación, presidido por Franck A. Vanderlip, que unos años antes había sido director del National City Bank, y por James Rand, de Remington Rand, brindaba una posición en la comunidad de la Banca y de los negocios considerada con graves recelos por sus posibles intenciones en lo tocante a la democracia y al dólar. Charles E. Coughlin, el cura de la radio de Michigan, era una sólida cabeza de puente dentro de la Iglesia. Unos cuantos economistas empezaban entonces a defender el dólar utilitario, una moneda cuyo valor se fundase, no en su contenido en oro, sino en un poder adquisitivo constante. Se sostenía que este poder adquisitivo constante era la verdadera estabilización del dinero. Y como esta estabilización requería que se elevaran los precios —pues se calculaba que el valor adquisitivo de la moneda era a todas luces excesivo—, se podía defender la estabilización del dólar y la elevación de los precios al mismo tiempo. Una fórmula excelente.

Sin embargo, la inmensa mayoría de los economistas, así como todos los banqueros y hombres de negocios de confianza, permanecieron fieles a los temores entre los que se habían criado. Más tarde, en el mismo año de 1933, cuarenta de los más prestigiosos economistas se reunirían bajo la presidencia de Edwin W. Kemmerer, de Princeton, en el Comité Nacional de Economistas sobre Política Monetaria, para combatir todos y cada uno de los trucos que pretendieran hacerse con el dinero. (En años anteriores, el profesor Kemmerer había presidido misiones monetarias en México, Guatemala, Colombia, Chile, Ecuador y otros países remotos, donde, invariablemente, había aconsejado a sus Gobiernos clientes que adoptasen

⁽¹⁾ Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1958), pág. 41.

la misma actitud favorable al patrón oro, siempre con efectos muy efímeros, pues todos, sin excepción, la abandonaron más tarde. Esta afición al oro le dio mucha fama y algún dinero. (Es posible que se viese metido inocentemente, en un conflicto de intereses.) Con el advenimiento de Roosevelt aumentaron los temores y la impresión de que había que estar alerta. Todo lo que había dicho Roosevelt durante la campaña electoral había sido tranquilizador. Pero ¿quién podía estar seguro de que lo había dicho en serio? Era evidente que muchos congresistas esperaban que no hubiese sido así.

Desde los primeros días se tachó la cuestión de la inflación, no sólo fuera, sino también dentro de la nueva Administración. Nadie que tuviera cierta importancia en la Administración estaba dispuesto a declararse inflacionista. Un político americano puede estar deseoso de librarse de los aburridos lazos matrimoniales. Pero nunca querrá que lo tengan por adúltero. Lo propio ocurría con la inflación. Como máximo, proponían la estabilización en el sentido de que el dólar no subiese ni bajase nunca de valor. El más eminente de éstos era el secretario de Agricultura, Henry A. Wallace. Y había otros que se pronunciaban abiertamente contra la inflación. A la cabeza de éstos estaban Lewis W. Douglas, director de presupuestos de Roosevelt; James Warburg⁽²⁾, hijo de Paul M. Warburg y recién llegado a Washington como consejero del Tesoro; Dean Acheson, también del Tesoro y que había de hacerse ulteriormente muy famoso, y, de momento, Bernard Baruch. «Los que hablan de una inflación gradual —dijo Baruch— podrían hablar igualmente de disparar gradualmente un fusil... El dinero no puede volver a trabajar en un ambiente que amenaza con destruir su valor»⁽³⁾.

En las semanas que siguieron inmediatamente al 4 de marzo los partidarios del dinero sólido, como se denominaban ellos mismos, llevaron las riendas. La semana después de la toma de posesión del Presidente, la Cámara de Representantes, a petición de Roosevelt y según el

⁽²⁾ En años posteriores rectificó mucho sus opiniones.

⁽³⁾ Schlesinger, pág. 196.

plan de Douglas, aprobó una ley económica fulminante que reducía los salarios de los funcionarios públicos, de los servidores civiles y de los miembros del Congreso, y rebajaba las pensiones. Algunos demócratas liberales protestaron, pero de nada les sirvió. Más dificultades provocó una enmienda del senador Thomas a la Agricultural Adjustment Act, que proponía, entre otras cosas, la libre acuñación de la plata; la aceptación de hasta 200 millones de dólares en plata para pago de obligaciones de Gobiernos extranjeros; la emisión, con algunas restricciones, de hasta 3.000 millones de dólares en billetes, y la autorización al poder ejecutivo para reducir hasta la mitad el contenido de oro y plata del dólar. Detrás de estas ideas, bullía toda la antigua pasión. Al no estar segura de derrotar la enmienda Thomas, la Administración hizo que la prescripción fuese permisiva más que preceptiva, y de este modo fue aprobada. Aunque se evitó de esta manera la amenaza, fue a costa de hacer casi ilimitada la autoridad de Roosevelt en política monetaria. Esto acrecentó aún más la preocupación por las opiniones de Roosevelt. Si cedía a los inflacionistas ahora que tenía tanto poder discrecional, todo se habría perdido.

En el verano y el otoño de 1933 se produjo un cambio importante: los partidarios del dinero sólido perdieron fuerza. El punto crucial en la lucha por las intenciones de Roosevelt, más visible y dramático que la mayoría de las encrucijadas en asuntos económicos, fue la Conferencia Económica de Londres.

La Conferencia Económica y Monetaria que se celebró en Londres en junio de 1933 fue, con la Conferencia de Postdam de 1945, una de las más chocantes reuniones internacionales celebradas hasta entonces. Herencia de la Administración Hoover, reflejaba la esperanza de que una discusión internacional podía mitigar, de alguna manera, los problemas económicos que abrumaban al mundo, en particular las monedas inestables, las tarifas arancelarias ruinosas para el vecino, el dumping de los artículos sobrantes y, sobre todo, la terrible plaga de la propia depresión. Sesenta y seis naciones estuvieron representadas allí, lo cual era una garantía de que no se

pasaría por alto ninguna idea para el mejoramiento por deplorable que fuese. En la práctica, el objetivo mucho más limitado de la Conferencia era permitir que los países en los que regía todavía el patrón oro —Francia, Italia, Suiza (naturalmente), Bélgica, Holanda, Polonia (caso un tanto extraño) y, como la Conferencia había sido proyectada en tiempos de los republicanos, los Estados Unidos— persuadieron a los que habían abandonado dicho patrón a estabilizar sus monedas. Esta estabilización no tenía ningún misterio. Solamente requería que los desertores monetarios tuvieran oro dispuesto cuando sus monedas se colocasen por debajo de cierto tipo de cambio con respecto a las garantizadas con oro. Entonces, su moneda dejaría de bajar. Si no se hacía así, los países que habían abandonado el patrón oro y cuyas monedas serían adquiridas a un tipo de cambio favorable, disfrutarían de una ventaja injusta en la venta de sus artículos sobre los países sometidos todavía al patrón oro. Estos últimos perderían oro al ser éste cambiado por las monedas más baratas y se verían obligados, más pronto o más tarde, a renunciar a su vez al patrón oro. Para los países que acababan de luchar por la estabilización de sus monedas —y que, más aún que los Estados Unidos, vivían los últimos ramalazos de la inflación—, era una perspectiva muy desagradable. No es de extrañar que Francia, que tan recientemente había terminado su furiosa lucha por la estabilización, se pusiese al frente del bloque del oro.

Cuando se proyectó la Conferencia, nadie podía dudar de qué país sería el aliado, e incluso el mentor, de los franceses. Los Estados Unidos eran firmes partidarios del patrón oro, tenían grandes reservas de oro y eran dirigidos por hombres que hacían del oro una religión. Cuando los delegados se reunieron en el Museo Geológico de Kensington, los Estados Unidos habían abandonado el patrón oro. En consecuencia, su posición era ambigua. ¿Seguían profesando su reciente credo? ¿O no podían ahora desear que bajase el dólar, con las consiguientes ventajas en la venta de productos americanos, sobre todo agrícolas, en los mercados de ultramar, y el ulterior efecto de mejorar los precios americanos? Roosevelt, de acuerdo con su ortodoxia inicial, había dado a muchos estadistas que lo habían visitado la impresión de que era partidario

de la estabilización del dólar, de tener disponible el oro que, más allá de cierto punto, detendría su baja en relación con otras monedas. Sin embargo, la delegación americana se hizo a la mar sin que se hubiese resuelto, y en realidad ni siquiera se hubiese considerado, esta cuestión fundamental. Era un descuido significativo, aunque no desacostumbrado, tal como iban entonces las cosas.

Entre los miembros de la delegación —presidida por Cordell Hull, con James M. Cox, jefe de la candidatura Cox-Roosevelt en las elecciones presidenciales de 1920, como vicepresidente— se contaban hombres que sostenían ambos puntos de vista sobre la estabilización, equilibrados por otros que carecían en absoluto de opinión. Uno de estos últimos, Ralph W. Morrison, de Texas, fue incluido en el último momento, como recompensa a su ayuda financiera a los demócratas. Otro, el senador Key Pittman, sólo estaba interesado en la nueva acuñación de plata y en tomarse unas vacaciones después del tedio de la Prohibición nacional. Asombró a sus colegas por su habilidad, incluso cuando estaba borracho, de acertar en una escupidera lejana con un gran chorro de jugo de tabaco, y por la facilidad con que se serenaba en cuanto se mencionaba la plata. En una recepción oficial saludó a Jorge V y a la reina Mary con excepcional campechanía. «Me alegro de conocerle, Rey. Y también a usted, Reina.» Una noche, en el «Claridge's», un camarero pidió a James Warburg que lo acompañara a la despensa de la planta baja. Pittman, completamente desnudo, estaba sentado en el sumidero, convencido de que era una estatua de una fuente. Todos los esfuerzos del camarero por persuadirle de que no era así habían sido inútiles⁽⁴⁾.

Entre las numerosas delegaciones, la americana podía alardear de ser, no sólo la más pintoresca, sino también la más confusa, y en el curso de la Conferencia sus miembros se cobraron una mutua, total y justificada antipatía. Ciertamente que la delegación inglesa, presidida por Ramsay MacDonald, no aclaró en manera alguna si defendía el oro, como parecía adecuado, o una libra inconvertible en otras monedas a un tipo de cambio que pudiese perjudi-

⁽⁴⁾ Esta anécdota me fue contada por James Warburg. Una versión ligeramente distinta, así como su saludo al Rey, figuran en la autobiografía de Warburg, *The Long Road Home* (Garden City: Doubleday and Co., 1964), págs. 128-129.

car de nuevo las exportaciones británicas. Alguien dijo que, por ser ingleses, su confusión estaba mejor organizada. En los meses que precedieron a la Conferencia, la opinión política americana había insistido enérgicamente en que los ingleses, los franceses y otros aliados menos importantes, debían pagar sus deudas de guerra a los Estados Unidos. Los aliados, que habían perdido la esperanza de cobrar primero de los alemanes, se negaron con igual energía. Si este tema salía a relucir, podía producirse el fracaso de la Conferencia. Por consiguiente, se convino que sería discutido en Londres. Ramsay MacDonald, según se complace en referir Schlesinger, «se apresuró a iniciar las sesiones dando una nota de mala fe, al propugnar en su discurso inaugural una reducción de las deudas de guerra»⁽⁵⁾. Después, sus compañeros excusaron su aberración atribuyéndola a su avanzado estado de debilitación física y mental.

Los franceses se apresuraron a proponer un acuerdo preliminar sobre estabilización de los cambios: una acción provisional que, según esperaban, allanaría el camino a un acuerdo más permanente. Con esto, la estabilización en términos de oro se convirtió en el primer punto del orden del día. Nada más podía hacerse hasta que se hubiese resuelto esta cuestión. La posición de los Estados Unidos era, desde luego, crítica. En Washington, los partidarios del dinero sólido —Acheson, Lewis Douglas, Baruch y también el secretario del Tesoro, Woodin— se mostraban favorables a la estabilización, lo mismo que James Warburg, que formaba parte de la delegación. Se creía que Roosevelt tenía ciertas dudas sobre la estabilización, pero nadie podía estar completamente seguro, pues en aquellos momentos navegaba frente a las costas de Nueva Inglaterra. Para aclarar las cosas y también, según se cree, porque deseaba el viaje y las inherentes citas con el destino, Raymond Moley, hombre de confianza de Roosevelt y entonces subsecretario de Estado, visitó a Roosevelt en el yate de éste. Según parece, Moley no consiguió saber lo que pensaba Roosevelt, y marchó a Londres para guiar a la delegación con esta nueva incertidumbre.

La llegada a Moley era esperada con manifiesta expec-

⁽⁵⁾ Schlesinger, pág. 213.

tación y no de muy buena gana por Cordell Hull, a quien no gustaba nada la general impresión de que iba a ser remplazado. Después de su llegada, y de una apresurada serie de conferencias, Moley llegó a la conclusión de que los franceses tenían razón, de que un convenio de estabilización temporal podía ser buena cosa. La libra estaba entonces a unos 4,40 dólares, pues recientemente había subido un poco. Moley pensó que esto parecería aceptable al Presidente. Y propugnó la estabilización del dólar a este tipo, en relación con la libra.

Los consejeros del Presidente, partidarios del dinero sólido, tal vez se equivocaron al dejar que actuara y pensara por su cuenta... y que, según se dijo, leyese un libro sobre la idea de neoestabilización o utilidad del dólar. En todo caso, el 1.º de julio, cuando los delegados eran recibidos en Cliveden, mansión del vizconde Astor en el Valle del Támesis y durante los años treinta principal balneario del que allí se llamó por vez primera «Establishment», llegó la noticia de que Roosevelt estaba en contra de la estabilización. Dicho en otras palabras, no dispondría del oro siempre que el dólar bajase sensiblemente de su valor de cambio en relación con la esterlina y el franco para evitar cualquier ulterior caída. Y un par de días más tarde, en un mensaje a la Conferencia, dejó bien clara su posición en unos términos que algunos juzgaron espantosos:

Consideraría una catástrofe equivalente a una tragedia mundial que la más grande conferencia de naciones, llamada a dar unas estabilidad financiera más real y permanente a las masas de todas las naciones, se dejase desviar antes de realizar cualquier esfuerzo serio para considerar estos problemas más amplios por la proposición de un experimento puramente artificial y temporal que sólo afectaría al intercambio monetario de unas pocas naciones...

...Viejos fetiches de los llamados banqueros internacionales están siendo sustituidos por esfuerzos de planeamiento de las monedas nacionales con el objetivo de dar a estas monedas un continuado poder adquisitivo que no varía mucho en términos de los intereses y necesidades de la civilización moderna.

Permítanme decir francamente que los Estados Unidos

buscan una clase de dólar que dentro de una generación tenga el mismo poder adquisitivo y para pago de deudas que el valor-dólar que esperamos alcanzar en un futuro próximo. Este objetivo es más beneficioso para las otras naciones que una relación fija para un mes o dos, en términos de la libra o el franco⁽⁶⁾.

La posición de Roosevelt había, pues, cambiado. Y así se proclamó. El efecto más inmediato y más difundido, pero en muchos aspectos menos importantes, fue el que tuvo sobre la Conferencia. El principal objetivo de ésta, un acuerdo sobre estabilización, se esfumó completamente. La Conferencia prosiguió, pero sobre todo para quedar bien. (La negativa de Roosevelt significó también, efectivamente, el final de la carrera pública de Raymond Moley: otro ejemplo de la crueldad con que el dinero destruye a los hombres públicos.) La reacción de muchos partidarios del dinero sólido contra Roosevelt adoptó un lenguaje que habría parecido rudo a Joe McCarthy. El *Guardian*, de Manchester, en un comentario típico, calificó el mensaje de Roosevelt de «Manifiesto Anarquista»⁽⁷⁾. El *New York Times* se mostró más comedido, pues sopesando las palabras con excepcional cuidado dijo que el mensaje era «de naturaleza adecuada para intensificar el asombro»⁽⁸⁾. Ramsay MacDonald se mostró desolado e incoherente, pero le consoló un poco el hecho de que el rey Jorge hubiese expresado indignación por el daño que le había causado Roosevelt. Mucho más importante que la reacción fue el efecto sobre la Administración Roosevelt. A los pocos meses, los principales partidarios del dinero sólido —Douglas, Acheson y Warburg— habían abandonado la Administración.

Pero unas voces notables proclamaron su aprobación. Fiel al principio de que hay que vivir la vida, Baruch se pasó tranquilamente al bando vencedor. Antes de que pudiera haber estabilización dijo a Roosevelt que cada nación debía poner orden en su casa «con los mismos hercúleos esfuerzos que está usted realizando»⁽⁹⁾. Otro

⁽⁶⁾ *The New York Times*, 4 de julio de 1933.

⁽⁷⁾ La reacción del *Guardian* es citada por Schlesinger, pág. 224.

⁽⁸⁾ *The New York Times*, 9 de julio de 1933.

⁽⁹⁾ Schlesinger, pág. 224.

hombre de mentalidad flexible, o al menos no dispuesto a cometer dos veces el mismo error, fue Winston Churchill. Fuera del Gobierno, olvidada la singladura conjunta en la dorada marea, Churchill dijo que era una equivocación ligar la política a la «rareza o abundancia de cualquier artículo (como el oro)» y «completamente fuera de la comprensión humana» que esto se hiciese por amor a Francia⁽¹⁰⁾. En Alemania, Konstantin von Neurath habló de la «intrepidez» de Roosevelt, y Hjalmar Schacht fue aún más complaciente en cierta manera. Dijo al *Völkischer Beobachter*, portavoz del nacionalsocialismo, que FDR había adoptado la filosofía de Hitler y Mussolini⁽¹¹⁾. Walter Lippmann, un observador más aceptable, dio también su aprobación. Irving Fisher, profesor de Economía Política en Yale, escribió un artículo especial para el *New York Times* aplaudiendo la acción del Presidente. «Si los críticos del presidente Roosevelt tuvieran alguna comprensión real de lo que constituye la estabilidad monetaria, su declaración del lunes pasado no habría caído como una bomba»⁽¹²⁾. Seguía apuntando que el Presidente no se oponía a la estabilización. Pero como era un hombre sensato, buscaba la estabilización del poder adquisitivo del dólar y no del cambio. En otras palabras, Roosevelt había aceptado la fórmula de la neoestabilización de aquellos para quienes la estabilización significaba unos precios más altos.

Palabras de aprobación aún más enérgicas fueron pronunciadas por una voz todavía más importante, la más importante del decenio, y algunos dirían de la época, en materias económicas. En el *Daily Mail*, John Maynard Keynes felicitó entusiásticamente a Roosevelt por su actitud. El titular, que habría de citarse a menudo en años venideros, decía: EL PRESIDENTE ROOSEVELT TIENE TODA LA RAZÓN⁽¹³⁾. No tenía simplemente razón, sino toda la razón.

La mayoría de los economistas actuales estarían de

⁽¹⁰⁾ La reacción de Churchill la cita Schlesinger, pág. 223-224.

⁽¹¹⁾ John A. Garrity, «The New Deal, National Socialism, and the Great Depression», *The American Historical Review*, Vol. 78, N.º 4 (octubre de 1973), pág. 922. Este artículo hace una interesante comparación entre las políticas americana y alemana de recuperación.

⁽¹²⁾ *New York Times*, 9 d julio de 1933.

⁽¹³⁾ Schlesinger, pág. 223.

acuerdo en otorgar el primer puesto a J. M. Keynes y el segundo a Irving Fisher por sus contribuciones al pensamiento y a la política monetaria en este siglo. Y todos, predilecciones aparte, otorgarían el primer y segundo puesto a uno o a otro. Nada ilustra mejor los cambios de actitudes que la reacción de aquella época a su aplauso. El *New York Times* opinaba que era «inútil decir» que las ideas de Fisher y Keynes «han estado mucho tiempo a la vista del público» y ambas han sido rechazadas por la inmensa mayoría de los criterios económicos y financieros⁽¹⁴⁾.

Fisher, y en menor grado Keynes, compartían con la inmensa mayoría de los criterios económicos y financieros la creencia de que la inflación y la inherente expansión de la producción podían conseguirse con bastante facilidad. Con Roosevelt, no sabía lo difícil que sería conseguirlo, lo duro que era tener toda la razón o simplemente razón. Pronto se haría este descubrimiento.

En 1848, John Stuart Mill, según se ha dicho en el Capítulo III, ofreció una explicación de lo que regía los precios y, por lo tanto, el valor del dinero. En los años sucesivos tuvo plena vigencia, como la tiene, en términos generales, esta historia. Los precios dependen de la oferta de dinero en relación con la cantidad de cosas y de servicios que se venden. Si hay más dinero (permaneciendo inmutable la cantidad de cosas y el volumen resultante de comercio), los precios suben. Si la oferta de dinero es infinitamente grande, como lo fue en 1923 en Alemania, los precios serán infinitamente altos.

En 1933 se había reconocido que el dinero no sólo incluye el efectivo metálico, sino también los depósitos bancarios. Cuando los negocios marcharan bien se animaría el crédito bancario y aumentarían los depósitos. Así, en cierto grado, la oferta de dinero dependía del estado de los negocios. Además, se sabía desde hacía tiempo que la elevación de los precios estimulaba los negocios. Así, el aumento de la oferta de dinero, que incrementaba los precios, aumentaba también la oferta de cosas dispuestas para la venta. Esto se reflejaría con efectos perju-

⁽¹⁴⁾ *New York Times*, 9 de julio de 1933.

diciales sobre los aumentos de precios. Por último, había que tener en cuenta, no sólo la oferta de dinero, sino también la rapidez con que se gastaba. Evidentemente, si el dinero se gastaba inmediatamente de recibirlo, producía sobre los precios un efecto diferente del dinero que se había guardado debajo del colchón.

Sin embargo, a pesar de todas estas sutilezas, se mantenía la opinión de los economistas y el instinto de la mayoría de la gente, según los cuales el factor activo de la situación era la oferta de dinero. Aquí empezaba la causa; los precios eran el efecto. Era también la manivela que, al parecer, podía ser agarrada. La oferta de dinero podía incrementarse; los precios más altos y la expansión de los negocios vendrían a continuación.

Las sutilezas que acabamos de citar fueron adicionadas a la fórmula de Mill a principios de este siglo, principalmente por Irving Fisher. Esbelto y guapo, de ojos agudos y sonrientes y una barba elegantemente recortada, Irving Fisher era el más versátil y, con mucho, el más interesante de los economistas americanos. Tal vez pueda exceptuarse a Thorstein Veblen (que se doctoró en Yale). Además de enseñar Economía en Yale, Fisher era matemático, fundador de la econometría, inventor de los números índice y entusiasta de la eugenesia, la nutrición, la especulación de obligaciones y la Prohibición. Consideraba que la Prohibición era importante para aumentar la productividad laboral. Siendo muy joven, inventó un fichero que primero fabricó él mismo y después vendió a la «Remington Rand». Esto y sus posteriores operaciones de Bolsa le rindieron buenos beneficios, sin que le remordiese la conciencia. A consecuencia del crac de 1929, perdió, según su hijo, entre ocho y diez millones de dólares, cantidad considerable incluso para un economista⁽¹⁵⁾. En 1944, Keynes, que no prefería la lisonja a la verdad, respondió a una carta de Fisher aprobando los recién concluidos acuerdos de Bretton Woods: «Su carta me ha causado la mayor satisfacción. Usted fue uno de mis primeros maestros en estas cuestiones»⁽¹⁶⁾.

⁽¹⁵⁾ Irving Norton Fisher, *My Father-Irving Fisher* (Nueva York: Comet Press, 1956), pág. 264.

⁽¹⁶⁾ Fisher, pág. 326. Los acuerdos de Bretton Woods se comentan en el Capítulo XVIII.

Fisher hacía depender los precios del volumen del dinero en circulación y de la rapidez con que era gastado, junto con el volumen de los depósitos bancarios y la rapidez con que se disponía de ellos, todo ello ajustado al volumen de comercio. De este modo, todas las sutilezas eran incluidas dentro del marco de una sola regla. De una forma algebraica, la ecuación de cambio de Fisher⁽¹⁷⁾, como se la llama desde hace tiempo, sigue imperando en los libros de texto y siendo aceptada como fórmula de la llamada teoría cuantitativa del dinero.

De acuerdo con la fórmula de Fisher, había una terrible posibilidad que no se tenía muy en cuenta. Ésta era que la oferta de dinero no pudiese aumentarse. La mayor parte de la oferta de dinero, como se comprenderá fácilmente, está representada por los depósitos en los Bancos. Éstos nacen cuando las personas y las empresas toman dinero prestado. Si los negocios marchan mal, si las perspectivas de obtener ganancias son lo bastante turbias, si las tinieblas son demasiado profundas, los hombres de negocios no pueden tomar dinero a préstamo. Entonces, no se crean depósitos ni surge dinero. Los Bancos pueden obtener dinero efectivo para reservas, mediante compras por los Bancos de Reserva Federal de títulos del Gobierno a los Bancos o a sus clientes. Entonces, este dinero permanecerá ocioso en los Bancos. Sin créditos y creación de depósitos no se produce ningún efecto sobre los precios y a través de éstos sobre la producción. Así resultó que esto no era una posibilidad hipotética, sino perfecta y tristemente real.

Irving Fisher no había tenido ninguna duda en el pasado. Y una vez formulada su ecuación de cambio, procedió, como era característico en él, a su aplicación práctica. Creía que la oferta de dinero debía variarse de manera que mantuviese los precios estables. El índice de precios, que era la otra gran contribución de Fisher, guiaría y controlaría la reducción del contenido en oro... o su ulterior

(17)
$$P = \frac{M'V' + M}{T}$$
 en que P es el nivel de los precios; M, el dinero efectivo o circulante; V, la velocidad de circulación de este dinero o el ritmo al que es gastado; M' el volumen de depósitos bancarios disponibles; V', ritmo al que se gastan estos depósitos, y T, el volumen de las transacciones o, a grosso modo, el nivel del comercio.

aumento, si era necesario. Hombre notablemente inmune a los atractivos de la vida tranquila y sin controversias, singularmente libre del Síndrome de Belmont, Fisher era desde hacía tiempo un evangelista de este dólar compensado, como se le llamaba, y había organizado a sus conversos para su adopción. Al dejar la estabilización de ser un factor reductor, quedó el camino abierto para las ideas de Irving Fisher.

El plan concreto de Fisher exigía la disminución del contenido de oro del dólar al bajar los precios. Entonces, los Bancos, incluidos los de la Reserva Federal, tendrían más dólares y más reservas con que hacer préstamos. La expansión de las reservas sería automática y no estaría a discreción de la Reserva Federal. (Anteriormente, los que poseían oro habrían podido llevarlo a la casa de la moneda y cambiarlo por una mayor cantidad en papel, o, posiblemente, hacerlo acuñar en dólares más ligeros. Sin embargo, ahora que Roosevelt había prohibido el atesoramiento privado de oro, no existía esta posibilidad.) En realidad, no se aplicó el procedimiento de Fisher, sino una ligera variante del mismo.

En vez de establecer una reducción del contenido de oro del dólar, se empleó el procedimiento de elevar el precio del oro al comprarlo la casa de la moneda. Como el mayor precio del oro equivalía a que el dólar contuviese menor cantidad de este metal, el resultado era el mismo. El autor inmediato de esta variante fue el profesor George F. Warren, del Colegio de Agricultura del Estado de Nueva York, de la Universidad de Cornell. Juntamente con su antiguo colega, Frank A. Pearson, el profesor Warren había demostrado, haciendo alarde de una gran competencia en estadísticas, que desde hacía unos cien años existía una íntima relación entre los precios, la producción y los aumentos en el stock mundial de oro. Si la producción aumentaba más de prisa que el stock mundial de oro, los precios bajaban. Si los stocks de oro aumentaban más rápidamente que la producción, los precios subían. Warren y Pearson sacaron de esto la conclusión evidente: si se quiere aumentar los precios e incrementar la producción, hay que aumentar efectivamente la oferta de oro, reduciendo la cantidad de oro en el dólar. Esto se consigue elevando el precio del oro en dólares. A Warren

le habría gustado resumir, como Fisher, esta proposición, en una fórmula permanente. «...Ofrecer algún método para realizar los futuros y obligados cambios en el precio del oro sin necesidad de largos años de apuros económicos y de agitación política, parece ser una posición conservadora»⁽¹⁸⁾. Pero estaba dispuesto a aceptar, como Fisher, una decisión *ad hoc* para elevar el precio del oro. Lo único que importaba era que el precio del oro aumentara.

La alusión de Warren al conservadurismo, en la anterior declaración, no era casual. Creía que manipulando el precio del oro podrían evitarse otras muchas acciones públicas y reformistas, incluida la mayor parte del programa agrario del New Deal, cosa que consideraba sumamente deseable. Fue uno de los primeros, en la larga lista de reformadores monetarios que se extiende hasta el profesor Milton Friedman de nuestros días, que esperaron que sus cambios harían innecesaria otra acción más amplia del Gobierno. Son radicales monetarios porque son conservadores políticos.

Según los economistas, la adopción por Roosevelt del criterio de Warren no podía ser más impertinente. En la profesión económica hay un orden de precedencia bien establecido. En la cima están los teóricos de la economía y su preeminencia profesional es compartida por los que se dedican a la enseñanza y a la investigación de cuestiones sobre la Banca y el dinero. En el último peldaño de esta jerarquía están los economistas agrícolas y los economistas del hogar y dentro de los agrícolas hay una posición ínfima reservada a los profesores de administración agrícola. Warren era uno de estos profesores. Por muy brillante que fuera su éxito en el plan de compra de oro sería mal considerado por los eruditos de moda.

A partir del otoño de 1933, el Gobierno empezó a comprar oro a precios cada vez mayores. Si la Reserva Federal era demasiado seria para afianzar a Bancos en malas condiciones, era también demasiado distinguida

⁽¹⁸⁾ George F. Warren, «Some Statistics on the Gold Situation», *American Economic Review*, Vol. XXIV, N.º 1 (Suplemento, marzo de 1934), pág. 129. Este documento fue leído en la reunión anual de la Asociación Económica Americana, en Filadelfia, en diciembre de 1933, que fue la primera de estas sesiones a las que yo asistí. El público era muy numeroso y se mostraba muy riguroso con Warren. Durante la reunión, Irving fue aclamado por el personal del hotel para mi gran satisfacción.

para algo tan dudoso como la visión monetaria de George F. Warren. Por consiguiente, se empleó la RFC, ya utilizada para servir de prestamista en última instancia a los Bancos en apuros. El propio Roosevelt fijó los precios a los que se compraría el oro. En tiempos posteriores, fue muy criticado por la irresponsabilidad con que, en casuales conversaciones con el secretario del Tesoro, Morgenthau, y con Jesse Jones, director de la RFC, decidía el precio para el día siguiente. Una vez, el aumento fue de 21 centavos, porque, siendo tres veces siete, parecía un número de la suerte. Nadie podía decir qué diferencia había entre un juicio meditado y un juicio irreflexivo... o si uno era mejor que el otro. Pero tratándose de dinero se requiere una solemne reflexión, aunque las razones para la elección estén envueltas en ignorancia. El precio del oro se elevó gradualmente por este procedimiento desde su primer nivel de 20,67 dólares la onza hasta unos 35 dólares la onza a primeros de 1934. Al principio sólo se compró oro recién extraído de la mina, pero después se compró de toda clase.

Los resultados fueron desalentadores, debido en parte a otra acción del Gobierno en aquel atareado año. Se recordará que aquella primavera el Gobierno reclamó el oro a los ciudadanos, incluidos los Bancos. La plusvalía del oro fue en beneficio del Tesoro. Como los Bancos no tenían más dólares que antes, tampoco tenían más reservas sobre las que prestar y, por consiguiente, más incentivos que antes para conceder préstamos, ampliar los depósitos y aumentar de esta manera la oferta de dinero⁽¹⁹⁾. Por lo tanto, no se veía claramente la manera de cómo la política de compra de oro podía afectar a los precios domésticos. Y no los afectó en el período en que se realizó esta política. A finales de 1933, los precios al mayor bajaron. El caso de los precios de exportación pudo ser excepcional. Aquí, los dólares más baratos hacía que los productos americanos fuesen más baratos en el extranjero. Por consiguiente, es posible que esta política contribuyese a mantener las exportaciones y su precio en dólares.

Mientras tanto, había muchas críticas ortodoxas contra el experimento de la compra de oro. Y una cosa era ser

⁽¹⁹⁾ Al venir más tarde oro del extranjero, un peso dado servía para comprar más dólares proporcionando más reservas.

criticado por una política que funcionara y otra muy distinta serlo por una política que no parecía dar el menor resultado. Por consiguiente, Roosevelt cedió. Para satisfacción no disimulada de sus colegas se extinguió la buena estrella de George Warren. Al fin y al cabo, no era más que un profesor de dirección agrícola. En enero de 1934, gracias a una legislación solicitada por el Presidente, el Gobierno se aprovechó del precio más alto del oro y depositó los beneficios en un fondo para comprar y vender divisas según lo requiriese la estabilización de los cambios. Entonces, volvió al patrón oro. Siguiendo la moda de otros países, esto sólo regía en las transacciones internacionales. Los americanos no podían pedir oro y por si esto fuera poco seguían bajo la prohibición de poseerlo.

Como se ha observado, los partidarios del dinero sólido se apartaron a un lado. No querían tener nada que ver con la inflación que sin duda seguiría a la política de compra de oro. Desde luego, sus temores eran infundados, pues los precios no subieron. Pero también fallaron las esperanzas de Fisher, Warren y, en menor medida, Keynes. El dinero había defraudado imparcialmente a los que temían la inflación y los que deseaban que hubiese alguna. Todo había salido mal. Un país que buscara la inflación era como una mujer excepcionalmente virtuosa que decidía tomar un amante contra los consejos de su conciencia y de sus amigos, y solamente para descubrir que el tal amante no la quería y era impotente.

Quedaba una posibilidad más ortodoxa. Como se ha observado anteriormente, la Reserva Federal había reprimido lo bastante su miedo a la inflación para poder, en 1932, entrar en el mercado y comprar bonos de Gobierno sustituyendo de este modo el dinero efectivo por títulos en las cámaras acorazadas de los Bancos. También las consecuencias de esta acción fueron muy desalentadoras. Antes se había presumido y enseñado que cuando los Bancos tenían más reservas de las requeridas extenderían—salvo breves períodos o ejemplos de precaución— sus préstamos y con ellas sus depósitos y la oferta de dinero. La historia de los pequeños Bancos de la frontera indicaba que esta expansión se emprendería, no con un exceso

de precauciones, sino con un desenfrenado olvido de ellas.

Entonces, los Bancos fiaron simplemente en el dinero efectivo. Fuese por escasez de prestatarios, por renuncia a prestar o por un enorme deseo de liquidez —indudablemente, hubo algo de las tres cosas—, los Bancos acumularon más reservas de las necesarias. En 1932 los Bancos miembros de la Reserva Federal tenían ya unas reservas que excedían en 256 millones de dólares a las necesarias para cubrir sus depósitos. En 1933 este exceso de reservas era de 528 millones, y en 1934 era de 1.600 millones. En 1936 aumentaron otros mil millones. En 1940, gracias al envío de grandes cantidades de oro a los Estados Unidos para su custodia, el sobrante de reservas alcanzó los 6.300 millones de dólares⁽²⁰⁾.

En unos cinco años se cerró el círculo de fracasos en política monetaria. En 1929, la Reserva Federal no había sido capaz de contener el *boom*, pues, de haberlo hecho, habría tenido que cargar con la responsabilidad del colapso siguiente. Ahora no podía contrarrestar la Depresión, pues los Bancos no querían prestar o los prestatarios no querían tomar préstamos. Según una metáfora muy empleada en aquel tiempo, la política monetaria era como un bramante. Se podía estirar, aunque con resultados imprevisibles. Pero no se podía encoger en absoluto.

No es de extrañar que después de 1933 la política monetaria en general y el Sistema de Reserva Federal en particular, se hundió en la sombra. Aunque los libros de texto siguieron encomiándolo, el Sistema de Reserva Federal quedó estancado en Washington. Dos de sus dirigentes, Marriner Eccles y Lauchlin Currie, consiguieron fama, no por la política monetaria del Sistema de Reserva Federal, sino por la política fiscal keynesiana que fue su sustituto. Sin embargo, hubo un momento de esplendor. Al aumentar el sobrante de reservas después de 1934, algunos funcionarios siempre ansiosos calcularon el enorme volumen de préstamos y depósitos que podrían amparar si llegaba a utilizarse aquéllas. Y renació el temor a la inflación. En 1936 y 1937, al recuperarse gradualmente la

⁽²⁰⁾ Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression, 1929-1941* (Nueva York: Harper and Row, 1970), pág. 174.

economía, se invocó el nuevo poder de elevar las exigencias de los Bancos miembros sobre las reservas. Era una manera directa de reducir el aparentemente peligroso exceso. En consecuencia, los Bancos endurecieron sus tipos de interés y redujeron sus préstamos pendientes. En los mismos meses, se tomaron medidas para equilibrar de nuevo el presupuesto federal: el déficit se redujo casi a la mitad en el año fiscal que terminó en 30 de junio de 1937, y otra vez a la mitad en el año siguiente. La combinación de la política monetaria restrictiva con la política presupuestaria restrictiva trajo consigo una nueva y brusca recesión, en el seno de la más grande Depresión. Fue otro error interesante. «Visto retrospectivamente, hoy aparece claro que el aumento de las exigencias de los Bancos miembros sobre las reservas, en la primavera de 1937, fue una equivocación»⁽²¹⁾.

la acción de 1937 fue el último error de la Reserva Federal por mucho tiempo. Y es que fue su última acción algo importante antes de los siguientes quince años. El problema de la política monetaria estaba claro. Podía haber reservas disponibles. Pero las mismas no debían ser prestadas, con la consiguiente creación de depósitos. En la antigua cuestión de la acción de las causas estaba claro que, al menos en tiempos de depresión, lo que mandaba era el estado del comercio. La oferta de dinero afectaba a los precios y al comercio mucho menos de lo que el estado del comercio afectaba a la oferta del dinero y a los índices de precios. La solución —bastante evidente ahora, pero mucho menos evidente en aquellos tiempos— era que la creación y el uso del dinero no fuesen potestativos, sino obligatorios. No sólo debía fabricarse dinero, sino que tenía que gastarse, hacer que operase directamente sobre el estado del comercio. Ésta fue la política que se siguió, aunque con grandes precauciones. Fue una política fiscal, diferente de la monetaria. Y está indefectiblemente ligada al nombre de Keynes.

⁽²¹⁾ Chandler, pág. 180. El profesor Chandler fue muchos años, director del Banco de Reserva Federal de Filadelfia.

XVI. EL ADVENIMIENTO DE J. M. KEYNES

En 1935, habría podido decirse muy bien que John Maynard Keynes estaba en la cima de una carrera bastante notable. Sus opiniones sobre el Tratado de Versalles habían sido justificadas, aunque habían servido también para animar a los alemanes a resistirse a las reparaciones que habían contribuido a aquella vindicación. Sin duda había tenido razón en lo de Churchill y la vuelta al oro. En 1930 había publicado la que pretendía que fuese su obra maestra, el *Tratado sobre el Dinero*, en dos volúmenes⁽¹⁾. Alto, anguloso, arrogante, muy inglés, era un personaje en el mundo intelectual de Londres. En realidad, su verdadera reputación estaba aún por hacer, circunstancia que no le pasaba inadvertida. En una carta a George Bernard Shaw, el día de Año Nuevo de 1935, decía:

Para comprender mi estado de ánimo, debe usted saber que creo que estoy escribiendo un libro sobre teoría económica que revolucionará en gran manera —supongo que no en seguida, pero sí en el curso de los próximos diez años— las ideas del mundo sobre los problemas económicos⁽²⁾.

⁽¹⁾ John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* (Nueva York: Harcourt, Brace & Co., 1930).

⁽²⁾ R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (Londres: Macmillan and Co., 1963), pág. 462. Keynes respondía a una sugerencia de Shaw de que se interesase en algo sobre Marx, o por Marx.

Y así fue.

Lo que hizo el libro y la fama ulterior de Keynes fue su percepción intuitiva de que en la economía moderna había fuerzas que desmentían la más importante presunción formulada por los hombres de mentalidad ortodoxa: la presunción de que, por sí solo y con tiempo, el sistema económico encontraría su equilibrio con todo o casi todo lo empleado por sus diligentes factores. Había algo más que las opiniones ortodoxas. Si no fallaba el instinto de Keynes, las esperanzas de los radicales monetarios quedarían también destruidas. Un cambio en el contenido de oro del dólar o un aumento en las reservas de los Bancos no significarían más prestatarios, más depósitos, más dinero y una vuelta de la economía al pleno empleo. El nivel del comercio podía ser indiferente a la oferta de dinero. Podían obtenerse préstamos de los Bancos. Los resultados de los préstamos, dada la natural tendencia de la economía a un bajo rendimiento y al desempleo, podían ser tales que nadie quisiera tomar prestado. De ello se desprendía, como empezaban a indicar, a mediados de los años treinta, los fracasos de la política de compra de oro y de operaciones de mercado abierto, que la política monetaria no funcionaría. Era esencialmente pasiva o permisiva. Lo que se necesitaba era una política que aumentase la oferta de dinero disponible para el uso y que después asegurara este uso. Entonces mejoraría el estado del comercio.

Keynes llegó a su conclusión sobre la política adecuada mucho antes de terminar su justificación teórica. A finales de los años veinte contribuyó a persuadir a Lloyd George, en el último esfuerzo de recuperación de éste, de que preconizase un importante programa de créditos para obras públicas a fin de remediar el desempleo. El crédito creaba el dinero; su empleo para obras públicas aseguraba su gasto y los efectos sobre la producción. Y a finales de 1933, cuando el programa americano de compra de oro resultaba negativo, tanto para las esperanzas de sus partidarios como para los temores de sus adversarios, aconsejó el mismo procedimiento a Roosevelt. «Hice enorme hincapié en el aumento del poder adquisitivo nacional resultante de gastos del Gobierno financiados con presta-

mos»⁽³⁾. Los hombres del New Deal no debían contentarse con hacer que hubiese fondos disponibles para ser prestados y gastados, sino que se debía tomar prestado y gastar. No podía dejarse nada a la esperanza o a la suerte.

La justificación teórica llegó con el libro que Keynes mencionaba a Shaw, *Teoría General del Interés, el Empleo y el Dinero*⁽⁴⁾, publicado en Inglaterra en febrero de 1936 y unos meses más tarde en los Estados Unidos. Durante mucho tiempo, Keynes había despertado los recelos de sus colegas por la claridad de su estilo y de sus ideas, circunstancias que a menudo se daban juntas. En la *Teoría General* desmintió esta fama académica. Es una obra profundamente oscura, mal escrita y publicada prematuramente. Todos los economistas dicen que la han leído. Sólo lo han hecho un puñado de ellos. Los demás sienten el secreto remordimiento de que nunca lo harán. Parte de su influencia se debió a que era en gran parte incomprendible. Hacían falta otros especialistas que aclarasen su significado y reprodujesen sus proposiciones en forma inteligible. Los que se dedicaron inicialmente a esta labor —Joan Robinson en Inglaterra y Alvin Hansen y Seymour Harris en Harvard— se convirtieron en unos predicadores muy eficaces de sus ideas.

La creencia de que la economía encontraría su equilibrio en el pleno empleo se debía en parte a la llamada desde antiguo Ley de Say —del nombre de J. B. Say, partidario e intérprete francés de Adam Smith— y en parte al movimiento corrector de los salarios, los precios y los tipos de interés donde existía desempleo. La Ley de Say, que no asombraba por su complejidad, sostenía que con el producto de la venta de artículos se pagaba a alguien, ya fuese en sueldos, salarios, intereses, renta o beneficios (o era tomado del hombre que absorbía una pérdida), lo necesario para comprar aquel artículo. Y lo que se aplicaba a un artículo regía para todos. Siendo así, no

⁽³⁾ Carta al *New York Times*, 31 de diciembre de 1933.

⁽⁴⁾ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (Nueva York: Harcourt, Brace & Company, 1936). Reflejando una preferencia no declarada del autor, el título de la obra de Keynes no llevaba ninguna coma. En lo sucesivo, los editores y correctores de pruebas las insertaron.

podía haber falta de poder adquisitivo en la economía. Entonces, los movimientos en los precios, los salarios y los tipos de interés, reforzaban la posición de J. B. Say y aseguraban también que la tendencia fundamental de la economía se dirigía al pleno empleo. Las personas y las empresas ahorraban de sus ingresos, y este ahorro tenía, evidentemente, que ser gastado. Esto ocurría cuando se invertía en viviendas, instalaciones fabriles y equipamientos. Si se ahorraba más de lo que se invertía, el exceso de ahorros haría bajar los tipos de interés. De este modo se estimularía la inversión y (al menos en teoría) se combatiría el ahorro. Así se eliminaría el exceso de ahorro y se apoyaría a Say. Los precios de los artículos bajarían también a consecuencia de cualquier reducción del poder adquisitivo que resultase de un exceso de ahorro. Esto impulsaría a comprar y, al reducir los ingresos con que se hacían los ahorros, también reduciría éstos. Un nuevo apoyo para Say.

Antes de Keynes, la Ley de Say había regido en economía durante más de un siglo. Y la regla no era casual: la aceptación de la Ley de Say era, en alto grado, la prueba que servía para distinguir los economistas sensatos de los chiflados. Hasta finales de los años treinta, ningún aspirante al doctorado en una Universidad americana importante, que hablase en serio de la falta de poder adquisitivo como causa de la depresión, aprobaría sus exámenes. Sería un hombre que sólo veía la superficie de las cosas y era indigno de codearse con los eruditos. La Ley de Say es el ejemplo más elocuente de la estabilidad de las ideas económicas, incluso cuando éstas son equivocadas.

Completando a Say estaban, como se ha observado, las fuerzas que mantenían el pleno empleo en economía. También éstas eran relativamente simples. Si había desempleo, la competencia para conseguir puestos de trabajo hacía bajar los salarios. Los precios se verían afectados de un modo menos inmediato por el desempleo. Así, la relación entre los precios y los costos sería más atractiva —los salarios reales bajarían— y se contratarían trabajadores cuyo empleo no era antes beneficioso para los patronos. La baja de los salarios no afectaría al poder adquisitivo, que gracias a Say era siempre suficiente. El empleo

seguiría desarrollándose hasta que su acercamiento al pleno empleo elevara los costos salariales y detuviese las contrataciones. También se derivaba de esto la decisiva recomendación de los economistas ortodoxos para terminar con el desempleo. No hagáis nada para impedir la reducción de salarios en una depresión. Cerrad los oídos a todos los cantos de sirena, incluido el de Herbert Hoover, que en aquellos años predicaba contra las reducciones de salarios. Nunca tan mal empleada la compasión, pues el hecho de mantener altos los salarios no hacía más que perpetuar la pena del desempleo y las penas de los parados.

Ésta era la teoría —tal vez diríamos mejor la teología— a la que Keynes puso fin. Hay muchas maneras de considerar sus argumentos y tal vez la más fácil es partir del tipo de interés. El interés, según decía, no era el precio que cobraba la gente para ahorrar. Era más bien lo que obtenían por conservar su activo en instalaciones, maquinaria u otras formas líquidas de inversión; en su lenguaje lo que se pagaba para vencer su preferencia por la liquidez. Por consiguiente, una baja en los tipos de interés podía no desanimar el ahorro, fomentar la inversión y asegurar el empleo de todos los ahorros. Podía hacer que los inversores prefiriesen el dinero efectivo o su equivalente. Por consiguiente, los tipos de interés no venían ya en apoyo de la Ley de Say para asegurar el gasto de los ahorros. Y si la Ley de Say había dejado de ser un axioma indefectible, la noción de una escasez de poder adquisitivo no podía excluirse de los cálculos. Podía ser, entre otras cosas, consecuencia de una reducción de los salarios⁽⁵⁾.

En opinión de Keynes, lo que la gente trataba de ahorrar tenía todavía que igualarse con lo que querían invertir. Pero el mecanismo de ajuste, decía, no era el tipo de interés, sino la producción total de la economía. Si los esfuerzos para ahorrar superaban al deseo de invertir, la mengua resultante de poder adquisitivo o de demanda hacía que bajase la producción total. Y ésta seguía bajando hasta que el desempleo y los ingresos se reducían tanto

⁽⁵⁾ Es éste un punto complejo de la obra de Keynes. Para un comentario a fondo (y para otras muchas cosas importantes en Keynes), véase la admirable obra de Robert Leckachman, *The Age of Keynes* (Nueva York: Random House, 1966).

que los ahorros eran pequeños o nulos. De esta manera, el ahorro se ponía a la par con la inversión, la cual mientras tanto había bajado, pero menos. Es evidente que el equilibrio así establecido era entonces un equilibrio en que no había pleno empleo, sino desempleo. Así, el desempleo era para Keynes una condición natural de la economía.

Había mucho más. Y no todos los argumentos de Keynes sobrevivieron. Por ejemplo, la teoría del interés sobre la base de la preferencia de liquidez, aunque apoyaba el argumento de Keynes, no fue aceptada de modo permanente como respondiendo a la realidad. Pero hubo dos cosas que Keynes influyó inmediatamente. La Ley de Law se hundió sin dejar rastro. En lo sucesivo se convino en que podía haber un exceso de ahorro. Y como contrapartida, podía haber una escasez de demanda efectiva de lo que se estaba produciendo. La noción de que la economía podía encontrar su equilibrio con desempleo —idea admirablemente confirmada por la experiencia cotidiana de los años treinta— influyó casi inmediatamente.

Si Keynes pareció radical a algunos de su época, era, en un aspecto importante, completamente ortodoxo. La estructura económica que él daba por sentada era la misma admitida desde hacía mucho tiempo por los economistas: la de la competencia, de la libre oscilación de los precios y del definitivo y no coartado control del comportamiento económico por el mercado. Había sindicatos, pero esto importaba poco a Keynes. Las corporaciones y el poder corporativo no le importaban en absoluto. En realidad, según escribió Keynes, unos y otras confirmaban su tesis. Había otros argumentos, que no utilizó, en favor de sus ideas.

Así, durante los cincuenta años anteriores a Keynes, las corporaciones habían adquirido una gran influencia y un poder de mercado en todos los países industriales. Era, según los libros de texto, la época de la que se llamaría concentración corporativa. Con la excepción, hasta cierto punto, de los Estados Unidos, había sido también la época de auge de los sindicatos modernos. Y a finales de los años treinta, los Estados Unidos, bajo la égida del New Deal y en respuesta al impulso organizador de la CIO, se

habían puesto a la altura de otros países en la organización sindical. El efecto, tanto de la concentración corporativa como de la fuerza de los sindicatos, era hacer radicalmente más precarios los reajustes que debían sostener la Ley de Law y el equilibrio del pleno empleo.

En 1920, como hemos observado, los precios agrícolas bajaron más rápidamente y mucho más severamente que los precios de los productos industriales. La razón, no sometida seriamente a debate, era que las corporaciones industriales tenían poder en sus mercados —el poder normalmente inherente al monopolio o al oligopolio— para mitigar o detener la baja. Los agricultores y otros pequeños empresarios carecían de este poder. Una vez más, desde 1929 hasta 1932, bajaron más de la mitad los precios al mayor de los productos agrícolas. Los precios no agrícolas, bajaron en menos de un cuarto⁽⁶⁾. Este movimiento desigual fue eficazmente estudiado por Gardiner C. Means, a la sazón empleado en el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos⁽⁷⁾. Dio el nombre de precios administrados a los precios industriales, mejor controlados que los agrícolas.

El reajuste keynesiano a un exceso de ahorros se realiza por medio de una reducción en la demanda agregada. Cuando baja la demanda algo tiene que ceder y lo que cede deben ser los precios o la producción. Si los precios pueden sostenerse por el poder de la corporación en el mercado, tiene que bajar la producción. Con un poder corporativo de mercado, el desempleo se convierte en un rasgo sumamente distintivo del reajuste keynesiano. Y puede esperarse que el gasto reducido de los que pierden el empleo, o de los que temen perderlo, producirá un efecto ulterior deprimente en la producción y en el empleo. Posiblemente, este efecto sobre la producción y el empleo será mucho mayor que el que podría ocasionar, en una economía competitiva, la reducción de precios y salarios que esencialmente concebía Keynes⁽⁸⁾.

⁽⁶⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 116.

⁽⁷⁾ Louis H. Bean, J. P. Cavin y Gardiner C. Means, «The Causes: Price Relations and Economic Stability» en la publicación del Departamento de Agricultura, *Yearbook of Agricultura 1938* (Washington, D.C., 1938).

⁽⁸⁾ Más exactamente, que hubiese debido concebir, dada su visión de la economía. La cuestión está muy poco clara en su obra.

La diferencia en producción y empleo durante los años de la Depresión, entre los sectores competitivo y corporativo, fue muy grande, aunque, como siempre, no todo puede atribuirse a una sola causa. Entre 1929 y 1933, el producto no agrícola de la economía bajó de 88,6 mil millones de dólares a 57,8 mil millones, en precios de 1929. La producción total agrícola se elevó ligeramente: de 10,7 mil millones de dólares a 11 mil millones. El empleo no agrícola sólo bajó de 37 millones, en 1929, a 29 millones, en 1933. El empleo agrícola sólo sufrió un cambio insignificante: de 10,5 millones a 10,1 millones⁽⁹⁾.

El auge de los sindicatos dio también al traste con la esperanza ortodoxa de que las reducciones de salarios tendrían una influencia estabilizadora, servirían para corregir el desempleo⁽¹⁰⁾. Aunque las reducciones de salarios fuesen buenas para aumentar el empleo, para ello tenían que producirse. Y uno de los primeros objetivos de los sindicatos era impedir tales reducciones. El reajuste de los salarios en dinero, que Keynes consideraba de dudoso valor corrector, era cada vez menos probable que se produjese. Pero el desempleo, que era la alternativa a las reducciones de salarios, podía surtir un efecto aún mayor en la reducción de la demanda agregada que el del reajuste que Keynes discutía⁽¹¹⁾.

El auge de las corporaciones y de los sindicatos tuvo otra importancia para el sistema keynesiano. Tenía que ser el primer instrumento de su fracaso cuando los problemas fuesen la inflación y la depresión.

Una cuestión muy discutida sobre la Revolución keynesiana fue el mérito que hay que atribuirle exclusivamente a él. Muchos especialistas han sostenido que habría

⁽⁹⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, págs. 70, 140.

⁽¹⁰⁾ Esto, a su tiempo y en un medio competitivo o de pequeña empresa, no era una esperanza tan descabellada como pensó más tarde la teoría. Por ejemplo, lo que mantuvo la producción y el empleo agrícolas a un nivel alto durante la Gran Depresión fue la buena disposición, si puede llamarse así, de los agricultores americanos a aceptar un menor rendimiento por su labor y su capacidad de imponer una reducción similar a su mano de obra. Si los agricultores y sus jornaleros se hubiesen negado a aceptar toda reducción en sus ingresos —retirar sus servicios de algún modo milagroso al ponerse la renta por debajo de los niveles de antes de la Depresión— la producción y el empleo agrícola habrían bajado mucho.

⁽¹¹⁾ De nuevo el punto ambiguo en Keynes. Éste previó los esfuerzos de los sindicatos por mantener los salarios.

que prestar más atención a sus numerosos precursores⁽¹²⁾ y que, en realidad, la preparación por éstos del terreno contribuyó mucho a la aceptación de Keynes. Estos eruditos tienen razón.

Unos años antes de la publicación de la *Teoría General*, economistas innovadores y muy competentes de Suecia habían desarrollado y hasta cierto punto aplicado las mismas ideas. A ellos corresponde específicamente la noción de que el presupuesto del Gobierno nacional debería fundarse en ingresos resultantes del pleno empleo, y que éste no debería reducirse al bajar los gastos durante la depresión. Esto era, en forma elemental, lo mismo que en tiempos más recientes se llamó presupuesto de pleno empleo.

También en tiempos de Keynes, el comandante C. H. Douglas llevaba ya unos años convirtiendo gente al concepto del Crédito Social. El factor operativo del Crédito Social era un dividendo social que significaba el equivalente del dinero efectivo pagadero a los ciudadanos en general, una repetición de la primitiva idea del Maryland colonial. El dividendo social sería gastado sin duda alguna. No tendría la pasividad de la política monetaria. Douglas se adelantó, pues, a Keynes, según observó este mismo.

También se anticipó a Keynes uno de los hombres milagrosos de los años veinte: Waddill Catchings. Catchings fue, con John Foster Dulles y otros, uno de los arquitectos de tres grandes promociones de trusts de inversión de la época —«Blue Ridge», «Shenandoah» y «Goldman Sachs Trading Corporation»—, realizaciones no muy diferentes, salvo en la absoluta respetabilidad de sus promotores, de los más recientemente montados por Bernard Cornfeld. Aproximadamente al mismo tiempo que realizaba esta empresa, Catchings estudió previsora-mente la causa de las depresiones de los negocios, de la primera de las cuales habría de ser víctima espectacular. Con William T. Foster, ex presidente del «Reed College», produjo dos obras notablemente convincentes, una de las

¹² Véase un artículo de George Garvy, «Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany», *The Journal of Political Economy*. Agradezco a mi viejo amigo el haberme dejado leer este interesante estudio antes de ser publicado en dicha revista.

cuales, *The Road to Plenty*, tuvo en particular un público muy numeroso cuando llegó la Depresión. Sostenía, contrariamente a J. B. Say, que el ahorro excesivo —insuficiencia de poder adquisitivo— era posible e incluso normal. La solución para el Gobierno era pedir prestado y gastar: el remedio keynesiano. En Harvard, y a principios de los años treinta, John H. Williams, conservador pero no retrógrado, fue uno de los más lúcidos maestros en cuestiones de dinero y de Banca. Para sorpresa casi general, dijo a sus alumnos que las tesis de Foster y de Catchings sobre el ahorro excesivo y su remedio no debían rechazarse automáticamente. Otros economistas fueron menos tolerantes y los no economistas no se mostraron siempre más comprensivos. Roosevelt leyó el libro antes de ir a Washington como Presidente, y escribió en su ejemplar: «Demasiado bonito para ser verdad. No se puede conseguir algo por nada»⁽¹³⁾.

En aquellos años, y a un nivel más alto de fama académica, Lauchlin Currie, maestro de Harvard, publicó en 1934 *The Supply and Control of Money in the United States*⁽¹⁴⁾. En ciertos aspectos significativos, Currie se anticipó a Keynes. Fue una imprudencia académica, pues el libro suscitó dudas sobre la competencia de Currie como economista e hizo que éste no fuese ascendido a profesor. También, mucho antes de que Roosevelt ocupara su cargo, los periódicos de Hearst habían propugnado firmemente, e incluso en términos violentos, un crédito de 5.000 millones de dólares al Gobierno —cantidad exorbitante en aquellos tiempos— para ser gastada en obras públicas. Con el advenimiento del New Deal, se implantaron programas de obras públicas y de empleo público —PWA, CWA, WPA—, aunque en menor escala de los propuestos por Hearst. Éstos se consideraban, no como un paso adelante de la política monetaria —una manera de fomentar la demanda, creando dinero y asegurando su empleo—, sino como un remedio imperativo contra el paro. Por consiguiente, era una política en busca de racionalización, la racionalización que suministró Keynes.

⁽¹³⁾ Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin, Co., 1957), pág. 136.

⁽¹⁴⁾ Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (Cambridge, Harvard University Press, 1934).

Por último, ya en 1933, Irving Fisher había propuesto emplear fondos tomados de prestado directamente en nóminas privadas. Aconsejó a F. D. R. que el Gobierno se hiciera con dinero prestado y lo prestara a su vez a patronos privados, sin interés: dos dólares diarios, durante cien días, por cada hombre que añadiesen a sus nóminas. Esto aseguraría también el gasto. Asimismo se habló de otros planes para pagar a la gente por servicios, como pensiones o simplemente porque existían, con la previsión de que si este dinero no se gastaba en un período de tiempo razonable perdería su valor. De este modo, se obligaría también a usarlo

A mediados de los años treinta hubo también una demostración avanzada del sistema keynesiano. Me refiero a la política económica de Adolfo Hitler y del Tercer Reich. Incluía créditos en gran escala para gastos públicos, que, al principio, se dedicaron principalmente a obras civiles: ferrocarriles, canales y las *autobahnen*. Resultado de ello fue que se combatió el desempleo de un modo mucho más eficaz que en cualquier otro país industrial⁽¹⁵⁾. En 1935, el desempleo era mínimo en Alemania. «Hitler había encontrado la manera de curar el desempleo antes de que Keynes hubiese acabado de explicar por qué se producía»⁽¹⁶⁾. En 1936, al sufrir los precios y los salarios una presión hacia arriba, Hitler tomó otra medida: combinar la política de empleo expansivo con amplios controles de precios.

Hay que observar que la política económica nazi fue una respuesta *ad hoc* a lo que parecía una circunstancia abrumadora. El desempleo estaba en una posición desesperada. Por consiguiente, se tomó dinero prestado y se dio trabajo a la gente. Cuando la subida de salarios y de

⁽¹⁵⁾ «... los nazis fueron... más afortunados (que los Estados Unidos) en la curación de los males económicos de los años treinta. Redujeron el desempleo y estimularon la producción industrial con más rapidez que los americanos y, teniendo en cuenta sus recursos, manejaron sus problemas monetarios y comerciales con más éxito y ciertamente con más imaginación. Esto se debió en parte a que los nazis emplearon la financiación de déficit en mayor escala... En 1936, la depresión había terminado sustancialmente en Alemania, cuando estaba lejos de terminar en los Estados Unidos». John A. Garrity, «The New Deal, National Socialism, and the Great Depression», *The American Economic Review*, Vol. 78, N.º 1 (octubre de 1973), pág. 944.

⁽¹⁶⁾ Joan Robinson. Citado por Garvy.

precios amenazaba la estabilidad, se imponía un techo a los precios. Aunque se había discutido mucho esta política en la Alemania de antes de Hitler, parece que esto influyó poco. Hitler y sus secuaces no eran muy versados en libros. Sin embargo, la eliminación del desempleo en Alemania durante la Gran Depresión, sin inflación —y a base, al principio de actividades esencialmente civiles—, fue un verdadero triunfo. Esto ha sido poco comentado y raras veces encomiado. La idea de que Hitler no podía hacer nada bueno se extendió a su economía como se aplica, con mayor razón, a todo lo demás.

Así, pues, el efecto de la *Teoría General* fue legitimar unas ideas que ya estaban en circulación. Lo que había sido tenido por unas aberraciones de ilusos y de chiflados, se convirtió en una respetable polémica entre eruditos. Sostener que podía haber un exceso de ahorro no costaba ya a nadie su título o su ascenso. En lo sucesivo, el concepto de que el remedio adecuado al exceso de ahorro era el gasto público financiado por dinero tomado de prestado fue un tema adecuado de discusión, aunque siguió provocando furiosas réplicas. Estaba abierto el camino para la acción pública.

Las ideas keynesianas pasaron al campo de la política pública por medio de las Universidades. Si esto era una revolución no se había fraguado en las calles o en las tiendas, sino en las aulas docentes. Keynes fue adoptado, principalmente, por los eruditos jóvenes. Los economistas suelen ahorrar ideas, entre otras cosas, y la mayoría de ellos conservan toda la vida las que adquirieron al graduarse. Por consiguiente, el cambio no se produce por cambiar las ideas de los hombres y mujeres, sino al pasar de una generación a otra. Casi sin excepción, los grandes contemporáneos de Keynes estudiaron su libro y les pareció mal. Y con unas pocas excepciones⁽¹⁷⁾ se llevaron este convencimiento a su retiro y quizás más allá.

El principal centro británico de discusión keynesiana fue, como era de esperar, la Universidad de Cambridge.

⁽¹⁷⁾ Las excepciones más notables fueron Alvin H. Hansen, al que volveremos a referirnos, y A. C. Pigou, de Cambridge y King's College, a quien señaló Keynes como el hombre cuyos escritos representaban lo mejor de lo que estaba equivocado. Los últimos escritos de Pigou reflejaban una fuerte influencia de Keynes.

Allí, las ideas fueron brillantemente estudiadas y explicadas por dos jóvenes colegas de Keynes, R. F. Kahn y Joan Robinson. Las ideas keynesianas llegaron a los Estados Unidos a través de Harvard. En los meses que siguieron a la aparición de la *Teoría General*, la discusión fue casi continua. El estudiante interesado podía asistir casi todas las tardes a un seminario, formal o mucho más a menudo informal, sobre la *Teoría General*. Estudiantes que habían estado en Cambridge, Inglaterra, y habían conocido a Keynes, se convirtieron en pequeños oráculos en Cambridge, Massachusetts, y en valiosos intérpretes de lo que Keynes había querido realmente decir⁽¹⁸⁾. Con el tiempo, los alumnos de Harvard se percataron del fermento keynesiano y se angustiaron. (En años posteriores se constituyó una pequeña organización, la «Veritas Foundation», para combatir la amenaza.) Los miembros más viejos de la Facultad, aunque tolerantes, no daban su aprobación. En el otoño de 1936, la Universidad celebró su CCC Aniversario. Se sabía que se otorgarían títulos de doctor *honoris causa* a los hombres más distinguidos en los diversos campos de la ciencia, de la ciencia social, de las artes y de la vida pública, y que Franklin D. Roosevelt, para desconsuelo de muchos graduados eminentes, pronunciaría uno de los discursos principales. Los miembros más jóvenes de los Departamentos de Gobernación y Economía hicieron sugerencias a sus mayores sobre los más adecuados beneficiarios de los títulos. Su intención era proponer nombre que, por su plausibilidad, produjesen el mayor engorro. La persona elegida por los científicos políticos fue León Trotski y la escogida por los jóvenes economistas fue Keynes. Ninguna de las dos recibió la distinción. La mayoría de los que la recibieron han caído en el olvido.

Sin embargo, en 1938, un miembro importante de la Facultad de Harvard, recién llegado de la Universidad de Minnesota, influyó muchísimo en la aceptación de Keynes. Fue Alvin H. Hansen. La primera reacción de Hansen al revisar la *Teoría General* fue fría, pero no obstante tenía una notable e incluso excepcional capacidad de cam-

⁽¹⁸⁾ La más destacada de estas autoridades era Robert Bryce, recién salido de la Universidad de Cambridge, que pasó de Harvard a un servicio de más de treinta años como alto funcionario canadiense encargado de política económica.

biar de ideas. Pronto su seminario de política fiscal se convirtió en un centro importante de discusión teórica y práctica. A finales de los años treinta se incorporaron una serie continua de autoridades de Washington. Y así llegó a ser, apreciablemente, el camino por el que entraron las ideas keynesianas en Washington. Hansen escribió también, lúcida e infatigablemente, sobre política keynesiana. Menos lúcido, pero aún más infatigable, fue otro profesor de Harvard, un poco más joven: Seymour E. Harris. Hansen, Harris y Paul A. Samuelson, éste con un libro de texto pionero, fueron los hombres que transmitieron las ideas keynesianas a los americanos⁽¹⁹⁾.

En todo caso, Washington era un terreno abonado en la segunda mitad de los años treinta. El fracaso de la política monetaria, junto con la cancelación de la NRA, había dejado a la Administración sin ideas claras para terminar con el desempleo y fomentar la recuperación. Una posibilidad era atacar a los monopolios. Los monopolios eran una cosa mala y sin duda saldría algo bueno de su hostigamiento. Más lógicamente, el poder de mercado del monopolio significaba, como se ha observado, que los precios permanecían altos frente a una demanda menguante. Los que sufrían eran la producción total y el empleo. Restableciendo la competencia se reduciría probablemente la influencia de los precios administrados, disminuyendo la importancia de esta causa de desempleo. En los últimos años treinta hubo una marcada reanimación del interés por la legislación antitrust en Washington. Se debía a esta visión de los asuntos.

La dificultad estaba en que el poder de mercado y la administración de precios no era un problema que afectase a pocas empresas, sino que estaba muy extendido en la economía americana. Luego el remedio requería una reestructuración total de esta economía. Gastar dinero llevaba tiempo, según demostraba la experiencia de los primeros años treinta con las obras públicas. Pero era una

⁽¹⁹⁾ En aquellos años, un grupo joven de economistas de Harvard publicó también un breve pero influyente opúsculo sobre política keynesiana. Douglass V. Brown, Edward Chamberlin, Seymour E. Harris, Wassily W. Leontief, Edward S. Mason, Joseph A. Schumpeter y Overton H. Taylor, *The Economics of the Recovery Program* (Nueva York: McGraw-Hill Book Company, 1934).

maravilla de rapidez, comparado con el tiempo que se necesitaría para imponer las leyes antitrust a todas las corporaciones americanas que tenían poder sobre los precios. Y pocos hombres del New Deal estaban dispuestos a proponer la medida complementaria lógica, que era la desintegración de los sindicatos. Por consiguiente, sólo quedaba Keynes.

Desde los días de la publicación de la *Teoría General* en lo sucesivo, el centro del evangelismo keynesiano en Washington fue la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal. La historia parecía desarrollarse de una manera excepcionalmente lógica. La política monetaria daba sólo por resultado un aumento en el exceso de reservas. Por consiguiente, los responsables se volvían hacia una política fiscal, menos pasiva y más segura, que garantizase el gasto del dinero. En realidad, el papel de la Reserva Federal fue en su mayor parte accidental. Lauchlin Currie, que se había anticipado a Keynes, era un franco partidario de sus ideas. Ahora, era director de Estudios de la Junta. Y su presidente era Marriner Eccles cuya descripción del gobierno de un Banco ha sido anteriormente comentada. Eccles, reflejando su propia y peligrosa experiencia como banquero y las privaciones y peligros de los agricultores y hombres de negocios de Utah durante la Depresión, había llegado, independientemente, a la misma opinión de que el Gobierno tenía que intervenir en la economía siguiendo la línea keynesiana. De aquí que la Reserva Federal, después de la publicación de la *Teoría General*, hiciese en Washington el papel de cuña en pro de Keynes.

Currie procedió de una manera más práctica. En 1939 pasó de la Reserva Federal a la Casa Blanca como consejero económico de hecho, aunque no de derecho, de FDR, siendo así el primero de una larga serie. En la Casa Blanca, se constituyó en agente de empleos y en interlocutor general de los economistas oficiales. Cuando se producían vacantes importantes en las dependencias del Gobierno cuidaba de que fuesen llenadas por hombres de arraigadas convicciones keynesianas. A finales de los años treinta había establecido una red oficiosa de tales conversos que se extendía hasta las agencias más insignificantes. Todos estaban en íntima comunicación de ideas y políti-

cas. Ni Currie ni los otros comprometidos consideraban esto como una conspiración. Parecía, simplemente, una cosa necesaria y sensata⁽²⁰⁾.

De este modo se impusieron las ideas keynesianas en la segunda mitad de la década de los años treinta. Fue en Washington, más que en Londres, donde tuvieron su primer impacto. Sin embargo, en conjunto, lo tuvieron más en las ideas y en las esperanzas que en la política práctica. Todos los hombres prácticos formaban una sólida falange contra las ideas keynesianas. Cuando no eran capaces de captar una idea, los hombres prácticos se refugiaban en la innata seguridad del sentido común. El sentido común es otro término que se emplea para designar lo que siempre se ha creído.

Lo que siempre se había creído contra Keynes y los keynesianos era algo extraordinariamente poderoso. Durante doscientos años, los americanos de pura sangre habían mostrado una gran inclinación hacia el papel moneda. Durante setenta años habían propugnado la plata. El experimento monetario era, pues, en los Estados Unidos

⁽²⁰⁾ En el verano de 1940, pocos días después de la caída de Francia, fui llamado a Washington por Currie. Leon Henderson había sido encargado hacía poco de los precios en la recién resucitada Comisión Asesora de Defensa Nacional. Era potencialmente —y en la práctica, según marcharon las cosas— una posición muy poderosa. Sin embargo, Henderson no era un keynesiano cabal. Currie quería un discípulo de confianza cerca de él. Yo era este discípulo. De aquí nació mi responsabilidad en el control de precios durante la guerra. Un par de años antes, también a requerimiento de Currie, había dirigido una gran revisión de la experiencia en obras públicas de los años treinta para la Junta de Planificación de Recursos Nacionales («The Economic Effects of the Federal Public Works Expenditures, 1933-1938», con G. G. Johnson, Jr.). No es de extrañar que el informe se inclinara fuertemente en pro de la política keynesiana, del empleo de las obras públicas y del necesario crédito, no sólo para dar puestos de trabajo y conseguir construcciones, sino también como parte de una política más amplia para fomentar la recuperación y aumentar la producción total: «... hombres y materiales sin empleo —recalcaba en términos inconfundiblemente keynesianos— (son) la situación normal o de equilibrio en la economía moderna... La construcción de obras públicas, financiadas de manera que suplieran al ahorro ocioso, representa uno de los artificios para escapar de un persistente bajo nivel de inversión privada y de un persistente alto nivel de desempleo» (pág. 4). Más avanzados los años cincuenta, cuando Currie sufrió un duro (y absolutamente injustificado) ataque como presunto agente comunista, encontré unas cartas tuyas, olvidadas desde hacía tiempo, recalcando la importancia de meter «nuestra gente» en las agencias de la Administración. «Nuestra gente» quería decir los keynesianos. Pensé que sería difícil hacerle comprender esta significación a cualquiera de los comités del Congreso que iban a la caza de comunistas. Pero no se presentó la ocasión de hacerlo.

una tradición antigua y muy aceptable políticamente. También tenía gran importancia entre el electorado. Un congresista o senador que volviese a Oklahoma o a Iowa después de proponer una emisión de billetes para reanimar los precios y fomentar la justicia social, podía ser un héroe. Ni esta tradición ni este electorado apoyaban la idea de una financiación de déficit, de un presupuesto deliberada y profusamente desequilibrado. El hombre que volviera a Iowa después de proponer esto en Washington sería considerado un loco peligroso.

Los gobiernos prudentes habían tratado siempre de equilibrar sus presupuestos. La imposibilidad de hacerlo había sido siempre una prueba de incapacidad política; no había por qué complicar más las cosas. Los políticos habían tratado también siempre de excusar sus fracasos y, a veces, habían mostrado en ello considerable ingenio. Pero por muy ingeniosas que fuesen las explicaciones, todas eran en definitiva poco convincentes: excusas de un gasto excesivo, de una imposición fiscal insuficiente o de una mala administración. La racionalización keynesiana de los déficits y de la financiación deficitaria sería seguramente lo mismo. Al aconsejar a Roosevelt en febrero de 1933, el presidente Hoover había dicho que «se tranquilizaría mucho al país» si se dejaba bien claro que «...el presupuesto quedaría indiscutiblemente equilibrado, aunque fuese precisa una mayor imposición y que el crédito del Gobierno se mantendría si no se agotaba en la emisión de obligaciones»⁽²¹⁾.

Roosevelt se mostró de acuerdo y en su primer discurso por radio después de la Convención dijo que el país debía «detener los déficits», añadiendo que «cualquier Gobierno, como cualquier familia, puede gastar un año un poco más de lo que gana. Pero todos sabemos que la persistencia de esta costumbre significa el asilo»⁽²²⁾.

Las creencias afirmadas de este modo por los dos Presidentes seguían teniendo mucha fuerza cinco años más tarde, seguían siendo una barrera formidable contra las ideas de un remoto universitario inglés. También se mani-

⁽²¹⁾ William Starr Miers y Walter H. Newton, *The Hoover Administration: A Documented Narrative* (Nueva York: Charles Scribner's Sons, 1936), pág. 339-340. Citado por Schlesinger, pág. 476.

festaba en la posición de Roosevelt lo que había de llamarse falacia de composición. Esta era también un fuerte obstáculo a las ideas keynesianas y todavía tiene influencia en la actualidad.

Atractivo y plausible modo de razonar, la falacia de composición extiende la economía de la familia a la del Gobierno. Una familia no puede gastar indefinidamente más de lo que gana. Tampoco puede hacerlo un Gobierno. El padre que toma dinero a préstamo para vivir, sólo dejará deudas a los que vengan después. El Gobierno que toma prestado hace lo mismo. Ambos son moralmente deficientes.

Pensándolo bien, la comparación del Estado con la familia es poco convincente. Que algo tan masivo, diverso, complejo, amplio, como el Gobierno de los Estados Unidos (o cualquier gobierno nacional), esté sujeto a las mismas reglas y constreñimientos que el hogar de un asalariado es algo que, como mínimo, tiene que probarse. Y no es una prueba decir, como se hace con frecuencia, que *tiene* que ser así. Además, se podía observar que la riqueza y la solvencia de una nación depende de lo que produce su economía nacional. Si el crédito y el gasto fomentan la producción, como sostenían las ideas keynesianas, este crédito y este gasto aumentan la solvencia. Sólo en raras ocasiones pueden el crédito y el gasto aumentar la riqueza de una familia. Los keynesianos solían quejarse de que sus adversarios no comprendían lo que ellos trataban de hacer. Pero también era cierto que los keynesianos no comprendían el arraigo de la tradición a que estaban sujetos sus adversarios, ni la fuerza que la gobernaba⁽²³⁾.

En aquellos años la política keynesiana se veía también limitada por el pequeño papel que podía representar la imposición fiscal. En parte, esto era circunstancial. Antes de la Segunda Guerra Mundial, el Gobierno de los Estados Unidos era poca cosa. En 1930, sus gastos totales representaban 1.400 millones de dólares y en 1940 menos de 10.000 millones. Las compras de cosas y servicios por el Gobierno Federal eran el 2 por ciento del Producto

(22) Schlesinger, pág. 420.

(23) Inútil decir que yo compartí esta falta de comprensión.

Nacional Bruto en 1930 y el 6 por ciento en 1940⁽²⁴⁾. En contraste con esto, pasaron entre los años cincuenta y sesenta del 10 al 12 por ciento⁽²⁵⁾.

Como los gastos federales eran pequeños, también lo eran los impuestos para cubrirlos. En años posteriores, la política keynesiana llegaría a depender mucho de dos tipos de cambios fiscales. Uno es la tendencia de los impuestos sobre la renta corporativa y sobre la renta personal a reajustarse de una manera fortuita. Cuando bajan la producción y el empleo disminuyen también las ganancias y las rentas, incluidas las rentas sujetas a sobretasa. Y al bajar las rentas, bajan también, y más que proporcionalmente, los impuestos pagados. Cuando la producción, el empleo, las ganancias y las rentas aumentan, sucede lo contrario. En los años treinta, como los impuestos eran poco importantes, sus efectos eran desdeñables.

En los años ulteriores ganaría también terreno la idea de reducir los impuestos para aumentar el déficit y de este modo aumentar los préstamos y el gasto de los fondos prestados. En los años treinta, con el presupuesto muy lejos de estar equilibrado, una reducción fiscal para aumentar el déficit parecía una medida demasiado radical, incluso a los más convencidos keynesianos. Currie, tal vez con unos pocos más, vio la incapacidad de estimular la imposición como un defecto en la política⁽²⁶⁾. Sin embargo, en general, la política keynesiana se consideraba idéntica al crecimiento del gasto público.

Esto tuvo también un efecto político adverso. Los gastos no se efectuaban entonces para fines socialmente tan dignos como la defensa nacional. Tenía, más bien, el aspecto de prodigalidad que invariablemente se atribuye a los gastos para el ciudadano común o para los pobres. Y la política keynesiana tenía también esta fama. En tiempos posteriores, cuando la política keynesiana para aumentar la producción dio mayor énfasis al empleo de los impuestos, las actitudes cambiaron en gran manera. Entre los beneficiarios de la reducción de impuestos estarían los opulentos y los ricos. El estímulo económico que actúa a través de los gastos incrementados de los opulentos tiene,

⁽²⁴⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 142.

⁽²⁵⁾ *Economic Report of the President*, 1974, págs. 249 y 329.

⁽²⁶⁾ En una ocasión me expuso esta creencia.

inevitablemente, un aspecto de sensatez y de cordura del que carecen los gastos en beneficio de los pobres que no los merecen. El paso del uso del gasto al uso de la reducción de impuestos contribuiría mucho a la respetabilidad del estímulo keynesiano de la economía.

Así, a lo largo de los años treinta, el efecto práctico de Keynes no fue muy grande. En 1932, 1933 y 1934, los ingresos del Gobierno Federal habían sido de menos de la mitad de los gastos, un desequilibrio relativo que no tenía precedentes en tiempo de paz. En el año fiscal que terminó en 30 de junio de 1932, los ingresos importaron 1.900 millones de dólares y los gastos, 4.700 millones. Pero en relación con la economía, estas cifras eran, como se ha observado, muy poco impresionantes. Así, después de 1934, los ingresos ganaron relativamente terreno a los gastos. En el año fiscal que terminó en junio de 1938, el déficit fue de sólo 1.200 millones, con unos gastos de 6.800 millones de dólares. Volvió a subir a consecuencia de la recesión de 1937-1938, y el aumento fue, en parte, deliberado. Entonces, por primera vez, el déficit fue justificado, al menos para los propios hacedores de la política, por la política keynesiana. Pero las magnitudes eran aún pequeñas. En el año fiscal de 1939, por ejemplo, el déficit fue de sólo 3.900 millones de dólares, cifra igual a la del año siguiente. Fue sólo marginalmente mayor que el déficit de 3.600 millones de 1934⁽²⁷⁾. Se ve claramente que el triunfo de la política keynesiana no fue abrumador. «La política fiscal... (fue) un poco afortunado procedimiento de recuperación en los años treinta, no porque no funcionara, sino porque no fue intentado»⁽²⁸⁾.

En realidad, la Gran Depresión no terminó. Fue barrida por la Segunda Guerra Mundial. Éste fue, tristemente, el triunfo de la política keynesiana. Pero el problema que planteó no fue el desempleo y la producción; fue la inflación. Y como había de verse un cuarto de siglo más tarde, el sistema keynesiano no la remedió.

⁽²⁷⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pág. 711.

⁽²⁸⁾ E. Cary Brown, «Fiscal Policy in the Thirties — A. Reappraisal», *American Economic Review*, Vol. XLVI, N.º 5 (diciembre, 1956), pág. 863.

XVII. LA GUERRA Y LA ELECCIÓN SIGUIENTE

El papel educativo de la catástrofe fue sin duda considerable en la primera mitad del siglo actual. La Primera Guerra Mundial mostró la fragilidad de la estructura monetaria montada sobre el oro, una estructura que en 1914, según la mayoría de los que se las daban de expertos en asuntos monetarios, tenía que haber resuelto el antiquísimo problema del dinero. Con los cañonazos de agosto desapareció el patrón oro, que nunca sería restaurado de manera satisfactoria. El gran *boom* de los años veinte mostró cuán fútil era la política monetaria como instrumento de restricción, al menos cuando era empleada por hombres que no deseaban que les culpasen de la quiebra que lógicamente se suponía que seguiría después de su eficaz empleo. La Gran Depresión demostró la evidente ineficacia de la política monetaria para salvar al país de un rápido hundimiento económico para romper el equilibrio del subempleo una vez firmemente establecido. Para esto sólo serviría una política fiscal. Únicamente la política fiscal podía asegurar, no sólo que hubiese dinero disponible para ser prestado, sino que éste *fuese* tomado y gastado. Ésta fue la lección de John Maynard Keynes.

Después vino la lección de otra guerra. Fue que la política fiscal, por muy útil que fuese para aumentar la producción y el empleo y dominar la depresión o recesión, era por sí sola ineficaz a la inversa. En la economía

industrial moderna y sumamente organizada, -no podía evitar la inflación, salvo a costa de un mayor desempleo, de una ociosidad mayor de lo tolerable en tiempo de paz o de la imaginable en tiempo de guerra.

Estas fueron las lecciones. Pero en todo caso fueron mal entendidas. La esperanza de que la política monetaria funcionaría, la fe en los mágicos poderes de los que dirigían la economía moderna sentados alrededor de una mesa barnizada, sobrevivirían en la pedagogía económica y tendrían un desastroso resurgimiento en la política práctica un cuarto de siglo más tarde. La lección de la Segunda Guerra Mundial de que las medidas generales de restricción de la demanda no impedían la inflación en una economía que funcionase en toda su capacidad o poco menos, fue también combatida durante otro cuarto de siglo. Se decía que la experiencia de tiempo de guerra era *sui generis* y que lo que podía hacerse en una economía de tiempo de paz era muy diferente. La añoranza suele combinarse con la respetabilidad manifiesta, para dar preferencia al error antiguo, cuando se enfrenta con una verdad nueva.

La Segunda Guerra Mundial llegó gradualmente a Gran Bretaña y los Estados Unidos. Desde finales de verano de 1939 hasta la invasión de Francia en mayo siguiente, es posible que Inglaterra creyera, por muy inverosímil que nos parezca ahora, que todavía podía evitarse el conflicto a gran escala. Y en los Estados Unidos la esperanza dominante fue, hasta la caída de Francia, que podrían librarse de entrar en la guerra. Sólo gradualmente en los meses que siguieron fue sustituida esta esperanza por el miedo de que los Estados Unidos no interviniesen en el conflicto y que Hitler pudiera triunfar. Consecuencia de ello fue que, en ambos países, hubo un período de planificación cuando los gobiernos se vieron obligados a mostrar, tranquilizando al público, que aquellos planes estaban en marcha. Esto tenía bastante que ver con la economía.

En ambos países la planificación económica reflejó fuertemente la nueva política fiscal keynesiana. La política propugnada contra el desempleo en tiempo de paz fun-

cionaría contra la inflación en tiempo de guerra. En vez de gastos públicos para aumentar el empleo, tendría que haber mayores impuestos para restringir la demanda y el consumo civiles. Esta restricción haría que la fuerza humana, las instalaciones y los materiales, estuviesen dispuestos para su empleo militar. Éste era el meollo de la cuestión; todo lo demás era puro detalle.

No era de extrañar que la planificación inglesa tuviese un tono keynesiano, pues el propio Keynes fue su arquitecto más influyente. Durante los meses de expectativa, publicó detalladamente sus opiniones, primero en el *Times*, de Londres, y después en un opúsculo ampliamente difundido, titulado *Cómo Pagar la Guerra*⁽¹⁾. *Las necesidades básicas de la vida* —comida, alquiler y vestido elemental— serían satisfechas en calidad adecuada y a precios estables. Si subían los costos se emplearían subsidios para mantener estables los precios. Esto, a su vez, eliminaría toda justificación de un aumento de salarios. La estabilidad de los salarios era muy importante. Por lo demás, la demanda agregada o el poder adquisitivo se mantendría aproximadamente equilibrado con la oferta de artículos en venta a precios corrientes. Esto se conseguiría en parte con los impuestos y en parte con la novedad keynesiana del ahorro obligatorio. Se impondría una exacción sobre todos los salarios, sueldos y otros ingresos, a devolver con intereses después de la guerra. Dada la triste experiencia de los años treinta, este futuro poder adquisitivo de posguerra sería un muy agradable estímulo.

La reducción o anulación del poder adquisitivo era el factor fundamental. «Yo sostengo —decía Keynes— que la única manera de librarnos (de la inflación) es retirar del mercado, por los impuestos o por moratorias, una parte adecuada del poder adquisitivo de los consumidores, de modo que ya no exista una fuerza irresistible que impulse los precios hacia arriba»⁽²⁾. Sólo se asignaba un papel secundario al control directo de los precios o al racionamiento: «...algunas medidas de racionamiento y de control de precios representarían un papel en nuestro

⁽¹⁾ John Maynard Keynes, *How to Pay for the War* (Nueva York: Harcourt Brace & Co., 1940).

⁽²⁾ Keynes, pág. 51

esquema general y podrían constituir una valiosa *ayuda* para nuestro objetivo *principal*»⁽³⁾.

Como en años anteriores, la reacción a Keynes fue más rápida y sumisa en Washington que en Whitehall. Por consiguiente, se adoptó un proyecto sustancialmente igual. Sin embargo, en Washington había una alternativa. Fundándose en su experiencia de la Primera Guerra Mundial, Bernard Baruch insistía en que solamente un control total de los precios y los salarios serviría en el caso de otra guerra. «Yo creo que ante todo hay que poner un *techo* a toda la estructura de los precios, incluidos los salarios, los alquileres y los precios de los productos agrícolas...»⁽⁴⁾. Baruch gozaba de un gran prestigio en el Congreso, prestigio derivado, más que de su inteligencia o de su excepcional aspecto físico, de sus espléndidos subsidios a aquellos senadores del Sur que tenían más asegurada la reelección y que hacían, por lo tanto, que su inversión no corriera un grave peligro de pérdida pecuniaria⁽⁵⁾. Por consiguiente, la cuestión no se planteó en un debate franco. Se propuso que la demanda se mantuviese aproximadamente, por medio de los impuestos, a la altura de lo que podría producir la economía a los precios actuales, cuando las instalaciones y las fuerzas de trabajo fuesen plenamente empleadas. Éste sería el principal factor para prevenir la inflación. Pero al aumentar la producción sobre los niveles de la Depresión, bajo el estímulo de la demanda de tiempo de guerra, cabía esperar embotellamientos de ciertos productos y materiales. Tales atascos serían particularmente graves en artículos —metales, útiles mecánicos y productos químicos— sujetos a la presión especial de las necesidades militares. Aquí podían establecerse techos de precios y controles de uso o consumo en caso necesario. La palabra *techo* fue adoptada con la esperanza de que Baruch, que había empleado esta expresión,

⁽³⁾ Keynes. El subrayado es mío.

⁽⁴⁾ Declaración ante el Comité sobre Banca y Moneda de la Cámara, 19 de septiembre de 1941. Citada por Bernard Baruch, en *The Public ears* (Nueva York: Holt, Rinehart & Winston, 1960), pág. 287.

⁽⁵⁾ Según los cálculos corrientes, una veintena de senadores recibieron contribuciones económicas de Baruch para sus campañas por la cantidad de 1.000 dólares en cada elección, que llegaban a los 5.000 en el caso de James Byernes, de Carolina del Sur, que actuaba de director de orquesta. La única contrapartida era proclamar regularmente en los discursos la sabiduría de Baruch. Un promedio de 4.000 a 5.000 dólares al año era una inversión magnífica y muy económica en relaciones públicas.

estuviera contento y diese su aprobación. También se pensó que daba una útil (aunque completamente falsa) impresión de flexibilidad. Los precios podían fluctuar por debajo del techo, aunque era seguro que no lo harían dadas las circunstancias en las que serían impuestos. En una revista que tenía una gran influencia en Washington, en 1941, se observaba que «la lección más recordada de nuestra experiencia en la Primera Guerra Mundial es la de inflación», y que, «sea cual fuere el estado de ánimo sobre la guerra actual, cualquier votación revelaría una triste (sic) determinación a vencer la inflación». Sostenía, como Keynes, que en definitiva, para evitar la inflación, debían tomarse medidas «encaminadas a frenar el aumento o a reducir el volumen del gasto de conjunto en la economía»⁽⁶⁾.

En estos proyectos preliminares no se asignó ningún papel a la política monetaria. Ésta, después de los fracasos de las anteriores décadas, se consideraba fútil en el mejor de los casos. Y en realidad, tampoco representó un papel importante durante la guerra. El tipo de redescuento se fijó, mientras durase la guerra, en un modesto 1 por ciento, con un tipo preferente más bajo para los préstamos a corto plazo al Gobierno. El acceso de los Bancos a este trato estaba limitado por los reglamentos de tiempo de guerra y por las restricciones que limitaban la demanda de préstamos bancarios, incluidos los controles directos sobre el crédito al consumidor. En los años que siguieron a 1940, la Reserva Federal se convirtió, como se ha visto, en una dependencia de Washington. Su contribución más destacada a las operaciones de guerra fue albergar en su nueva y brillante sede de Washington, en 1940 y principios de 1941, la Comisión Asesora de Defensa Nacional que planeaba y, por decirlo así, organizaba la movilización económica inicial.

A finales de mayo de 1940, justo antes de la caída de

⁽⁶⁾ John Kenneth Galbraith, «The Selection and Timing of Inflation Controls», *The Review of Economic Statistics*, Vol. 23, N.º 2 (mayo de 1941), págs. 82 y siguientes. La importancia que puede dar un historiador a un documento escrito por él mismo es una cuestión muy engorrosa y que, sin embargo, en este caso existen algunas pruebas absolutorias. Las opiniones que expresé en aquel documento fueron causa de que me encargaban la organización y la administración del control de precios en tiempo de paz, cargo que desempeñé, en medio de crecientes críticas, durante dos años a partir de abril de 1941.

Francia, el presidente Roosevelt estableció —en realidad resucitó de la Primera Guerra Mundial— la agencia que se acaba de mencionar, la NDAC cuyo objetivo era planear y organizar la producción militar, o, como muchos sospecharán, tranquilizar a los ciudadanos simulando esta acción. Uno de sus siete miembros, Leon Henderson, funcionario excepcional inteligente y enérgico, fue encargado de dirigir los esfuerzos por «la estabilización de precios en el campo de las materias primas»⁽⁷⁾. Henderson interpretaba ampliamente el término materias primas para incluir todos los precios, salvo los de los productos agrícolas, que durante veinte años había procurado no estabilizar, sino aumentar, la política pública de hecho o de palabra. Este empeño no fue alterado por la perspectiva de guerra. Henderson y su exiguo personal mantuvieron lo que era principalmente una vigilancia de los precios, hasta abril de 1941, fecha en que se creó por Orden del Ejecutivo la Oficina de Administración de Precios y de Abastecimiento Civil al frente de la cual fue también colocado Henderson. Esta oficina estaba autorizada para fijar techos a los precios. Sin embargo, carecía de autoridad dada por ley y los infractores sólo se exponían a una condena verbal. (Fue durante aquellos años cuando se inventó la palabra *jawboning*, accionar o mover la mandíbula, para designar este castigo oral.)

A comienzos de 1942, después del ataque contra Pearl Harbor y de unas sesiones y unos debates legislativos excepcionalmente largos, el control de precios recibió plena sanción legislativa, con unos Tribunales especiales y una fijación de penas para sancionar las infracciones. No se implantó ninguna autoridad para el control de los salarios. Durante la guerra este control fue relativamente informal, aunque no por ello menos firme. Los precios agrícolas no se sometieron a control efectivo hasta mediados del año 1943.

Con la aprobación de la Ley de Control de Precios de Emergencia de 1942, a la que acaba de aludirse, quedó abierto el camino a la plena aplicación del ya parobado

⁽⁷⁾ *New York Times*, 29 de mayo de 1940.

plan keynesiano. Habría un control firme de los precios objeto de presión particular y la restricción fiscal de la demanda mantendría los precios generalmente estables. Al entrar en vigor la legislación de control de precios, se evidenció que el plan total era defectuoso. Se ha observado ya sobradamente que ideas económicas admirables en teoría pueden resultar tristemente defectuosas en la práctica. Es una tendencia que no perdona siquiera a los autores de una historia como ésta. Sin embargo, el plan intentado en la Segunda Guerra Mundial era defectuoso tanto en la práctica como en teoría.

El fracaso práctico tuvo que ver con el más viejo problema de las finanzas de la guerra: la tendencia de los gastos a adelantarse, por imperativo de las necesidades militares, a los bien intencionados esfuerzos por aumentar los ingresos. En relación con cualquier nivel anterior, los impuestos fueron aumentados severamente durante la Segunda Guerra Mundial. En 1944, los ingresos del Gobierno Federal eran seis veces mayores que en 1939, lo cual representaba una expansión imponente. Pero los gastos aumentaron más rápidamente aún. En 1942, primer año del conflicto, equivalían a más del doble de los ingresos. En todos los años ulteriores de la guerra, los gastos oscilaron entre el doble y el triple de los ingresos⁽⁸⁾. Como en anteriores conflictos, fue imposible hacer que los impuestos superasen a los gastos. Con menos terquedad, o con un mejor conocimiento de la Historia, esto habría podido evitarse.

La fijación selectiva de precios tropezó también con grandes dificultades prácticas. Los precios, en la moderna economía industrial, son engorrosamente numerosos; los de los diferentes sectores de la economía deben confiarse, en su regulación, a personas distintas. La rapidez de la reacción de las diferentes personas a los aumentos de precios varían tan inevitablemente como la de los corredores de automóvil en una carrera o la de los amantes frente al amor. Además, había una marcada diferencia en la facilidad o la dificultad de fijar los techos de precios para los

⁽⁸⁾ Según cifras publicadas en el *Economic Report of the President, 1974*, pág. 324. Todas las cifras siguientes sobre ingresos y gastos federales son, salvo indicación en contrario, las que figuran en las cuentas de ingresos y productos nacionales. Las cifras de ingresos y gastos son las que muestran más exactamente el efecto de las operaciones del Gobierno sobre la economía.

distintos productos. Algunos productos llegaban en pocas variedades de calidad o de tamaño a precios FOB sin descuentos especiales. En otros casos el producto tiene una variedad abrumadora, y lo mismo ocurre con sus precios. Esta diferencia afectaba al tiempo de reacción de los fijadores de precios. Y la diferente rapidez de la reacción significaba, a su vez, que una industria podía tolerar fácilmente un aumento de precios que resultaba prohibitivo para otra. Esta diferencia de trato no pasaba inadvertida, y menos si el precio de la industria no controlada, por ejemplo, el carbón o la chatarra, era el coste de la controlada, por ejemplo, el acero. También tenía que haberse previsto esta dificultad.

Éstos eran los problemas prácticos del plan keynesiano. El problema más hondo del principio económico era aún más grave y seguiría fastidiando a la política en los siguientes treinta años. Era el resultado del poder de mercado. Significaba que, mucho antes de alcanzarse el pleno empleo, las corporaciones tenían el poder de elevar sus precios, y esto favorecía sobre todo sus propias ganancias. El desempleo, que era de casi el 20 por ciento de la fuerza de trabajo civil en 1938, disminuyó rápidamente por influencia de los precios militares a un 14,6 por ciento en 1940, y a un 9,9 por ciento en 1941⁽⁹⁾. Esta reducción fue una demostración elocuente, no sólo de la eficacia del remedio keynesiano para el desempleo, sino también de la reacción dilatoria a los gastos militares como opuestos a los gastos civiles. Solamente unos meses antes, un gasto para fines civiles de sólo un fragmento de aquéllos habría provocado gritos de profunda alarma por parte de los conservadores y, en los más susceptibles, síntomas de un grave colapso cardíaco. Ahora, en cambio, era recibido entusiásticamente.

Pero los aumentos de precios no esperaron al pleno empleo. A finales de 1941, cuando el desempleo seguía siendo sustancial, los precios industriales empezaron a subir y el aumento se aceleró en los primeros meses de 1942. Estaba claro que muy pronto los aumentos de precios serían grandes y generales. Y los aumentos de salario no tardarían en estimular y justificar ulteriores aumentos

⁽⁹⁾ U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D.C., 1960), pág. 73.

de precio. En años posteriores se entablarían grandes discusiones entre los economistas sobre la Curva de Philips⁽¹⁰⁾ función estadística que demostraba, partiendo de la pasada experiencia, el aumento de precio que habría que aceptar para reducir el desempleo a un nivel determinado. La experiencia de 1941 indicaba lo que se demostraría más tarde, a saber, que la relación entre la inflación y el desempleo no podía ser menos atractiva y que, por debajo de cierto nivel relativamente alto de desempleo, el coste de una reducción ulterior de éste era muy sustancial en relación con el aumento de precios, muy superior al que había previsto Phillips.

Afortunadamente, había solución, tanto para los problemas prácticos como para los teóricos. Era volver a Baruch y fijar todos los precios importantes al mismo tiempo. Esto sólo requería que las anteriores y tan vivamente discutidas posiciones se invirtiesen, sin ruido pero totalmente. Una vez comprendida su necesidad, la cosa se realizó con rapidez ejemplar y casi sin comentarios ni protestas.

El 28 de abril de 1942, un Reglamento General de Precios Máximos fijó un techo a todos los precios (con la importante excepción de los precios agrícolas hasta 1943) correspondiente a los máximos niveles alcanzados durante el mes anterior. El RGPM, conocido también por General Max, siguió siendo, con muchos perfeccionamientos y modificaciones, el control básico hasta el verano de 1946 en que se derogó el reglamento. Los alquileres fueron también controlados.

Contra el mito en contrario, asiduamente cultivado por los devotos amigos del mercado, estos controles resultaron sumamente eficaces. Desde 1942 hasta finales de 1945, los precios al por mayor de los artículos industriales permanecieron virtualmente estables: el aumento total de 50,7 a 53 (1967 = 100) puede compararse con el aumento

⁽¹⁰⁾ Nombre tomado del de A. W. Phillips, de la Universidad Nacional Australiana y de la Escuela de Economía de Londres. Aunque sirvieron de tema a muchas discusiones de moda, los cálculos en los que se fundaba la curva eran considerados como sospechosos por todos los economistas con un mínimo de percepción, pues dependían de informaciones que en parte eran de fecha anterior al auge del moderno poder corporativo y sindical. A. W. Phillips, «The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the UK, 1861-1957», *Economica*, Vol. XXV, N.º 100 (noviembre, 1958).

de 135,3 a 166,1 en sólo el año de 1974⁽¹¹⁾. Desde 1943, en que los máximos se aplicaron a la comida, el índice de los precios al mayor permaneció absolutamente estable. (Los aumentos en los precios agrícolas de algunos alimentos fueron compensados con subsidios.) El índice de Precios al Consumidor pasó, entre 1943 y 1945, de 51,8 a 53,9. Durante el año 1974 aumentó de 139,7 a 155,4⁽¹¹⁾. Dado el grado del esfuerzo militar y el correspondiente déficit del presupuesto, es indudable que de no haber sido por el control se habría producido un grande, acelerado y en definitiva vertical aumento de los precios. Al terminar la guerra los precios y los salarios se habrían duplicado o quizás triplicado o más todos los años. También es parte de la leyenda adversa que hubo un fuerte mercado negro y un gran empeoramiento en la calidad. Esto no lo consiguan los índices. En realidad, la proporción del total de transacciones en el mercado negro fue pequeña, incluso al final de la guerra. Y la deteriorización de la calidad plantea problemas técnicos. No es fácil, aunque se quiera, reducir la calidad de la gasolina, del carbón, de la electricidad o incluso de muchos alimentos.

Cuando se levantaron los controles en 1946 hubo una sustancial elevación de precios. El índice de Precios al Consumidor pasó de 53,9 en 1945 a 58,5 el año siguiente y a 66,9 en 1947. Después de otra ganancia de cinco puntos, se equilibró y bajó⁽¹²⁾. Este aumento se emplea también como argumento contra la eficacia de los controles; demostró que sólo se había retrasado la inflación de tiempo de guerra. Sería más sensato tomarlo como indicación de lo que habría pasado durante la guerra en magnitud mucho mayor de no haber sido por los controles. Y se habría podido evitar parte de aquel aumento si los controles de tiempo de guerra se hubiesen cancelado menos bruscamente en 1946. Los controles fueron impopulares entre aquellos a quienes se fijaban precios. Es casi seguro que su impopularidad fue fomentada por la juventud de los que los administraban y por la tendencia a equiparar la afectividad el control con la inflexibilidad de la administración. También, según la opinión general, los responsa-

⁽¹¹⁾ Todos los precios están tomados del *Economic Report of the President 1975*, págs. 300, 305 (1967 = 100).

⁽¹²⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 300.

bles no disimulaban enteramente cierto sadismo administrativo cuando se trataba de grandes corporaciones, o su convicción de que tenían el monopolio, no sólo de la sabiduría económica, sino también del patriotismo. Sin embargo, los controles siguieron siendo muy populares entre el público. Chester Bowles, eficaz ejecutivo y abogado cabal, que fue nombrado administrador de la OPA en 1943, fue uno de los primeros funcionarios públicos que utilizaron las votaciones para saber la reacción del público por la política seguida. En noviembre de 1945 recibió el siguiente análisis de las actitudes públicas:

Según el estudio realizado en todo el país y que acaba de completarse, el apoyo público que tuvimos en los tres últimos años no ha menguado. La manera como la OPA ha manejado, no sólo los controles de precios, sino también el racionamiento, es todavía aprobada por una inmensa mayoría de las mujeres que hacen la compra. El noventa y uno por ciento dicen que la OPA ha hecho una labor «buena» o «muy buena» en los controles de precios y sólo un nueve por ciento dicen que ha sido «defectuosa». El apoyo a lo que resta del racionamiento es casi igualmente grande⁽¹³⁾.

El recuerdo social de la Primera Guerra Mundial en los Estados Unidos fue de inflación. Es significativo que el recuerdo de la Segunda Guerra Mundial, que fue una convulsión mucho mayor en términos económicos, no fue de inflación. Cuando terminó la guerra todavía se recordaba la depresión que la había precedido.

Los errores de cálculo teóricos referentes a la política de estabilización de precios en los Estados Unidos durante la Segunda Guerra Mundial se refirieron al poder de mercado de las grandes corporaciones y al no desligado papel de los sindicatos. Como se ha observado, las corporaciones podían elevar los precios mucho antes de que se alcanzara la producción de pleno empleo. Los beneficios resultantes y el más alto coste de la vida conducían —o

⁽¹³⁾ Chester Bowles, *Promises to Keep* (Nueva York: Harper & Row, 1971), pág. 136.

habrían conducido— a alentar las exigencias de los sindicatos. Este empleo del poder destruyó, efectivamente, toda esperanza de un buen equilibrio entre la demanda agregada y la oferta agregada a precios estables y, aproximadamente, en producción de pleno empleo. Sin embargo, es posible que las penas y los premios del error se distribuyan imparcialmente en economía. El poder de las corporaciones hizo necesario un amplio control de precios durante la Segunda Guerra Mundial, pero también contribuyó, significativa e inesperadamente, a su éxito.

Esto se debió a que resultó relativamente sencillo fijar precios en industrias donde había poder de mercado. Y como tales industrias —las de las grandes corporaciones— eran comunes a una parte importante de la economía, la tarea de controlar los precios quedaba, en el conjunto, muy simplificada.

Especialmente en mercados de muchos vendedores y muchos compradores —donde no hay poder de mercado—, no existe un mecanismo capaz de distribuir equitativamente entre los presuntos compradores la oferta disponible cuando hay escasez al precio corriente. Algunos compradores consiguen todo lo que quieren y otros se quedan sin nada. En estas circunstancias es muy fuerte el incentivo de pagar algo más al vendedor para evitar la carencia total. La tentación del vendedor de aceptarlo tampoco es débil. Y como el número de compradores y de vendedores es muy grande, las probabilidades de verse sorprendidos son pocas. Además, como las pequeñas empresas llevan una contabilidad rudimentaria o no llevan ninguna y los empleados son pocos y casi siempre de confianza, las transacciones ilegales no dejan rastro y no corren el peligro de una llamada telefónica a las autoridades por parte de un empleado patriota, justiciero e indignado. En un mercado competitivo de pequeños vendedores y compradores es muy difícil aplicar severamente los controles.

Tratándose de grandes corporaciones, todo es mucho más fácil. En primer lugar, hay el efecto de exceso de capacidad. La pequeña empresa competitiva opera, en efecto, según su capacidad. En cambio, la gran corporación suele operar con algún exceso de capacidad. Esto se observó sobre todo en 1941 y 1942. Así como en la agri-

cultura el efecto de la disminución de la demanda en los precedentes años de Depresión se manifestó en los precios, en la industria corporativa se reflejó mucho más, según se ha observado, en la producción. Por consiguiente, cuando se fijaban los precios de las grandes corporaciones, se podía seguir aumentando la producción y continuar, por ende, un período sustancial de oferta a todos sus clientes. La escasez y la resultante tentación de no servir pedidos no se desarrollaron pronto. Y el aumento de producción fue acompañado de un incremento de ganancias que no justificaba (aunque se pidiesen) unos precios más altos.

Incluso cuando se alcanzaban operaciones de capacidad era más fácil imponer controles a la empresa grande que a la empresa pequeña y competitiva. La empresa grande conocía a sus clientes. Podía distribuir más equitativamente sus escasos productos entre ellos o se le podía ordenar que lo hiciera así. El número de empresas a vigilar era pequeño. Todas ellas tenían una buena organización que simplificaba la busca de transacciones ilegales. Los empleados o los sindicatos estaban dispuestos a dar información sobre los trucos corporativos. Junto a todo esto, estaba la gran vulnerabilidad de la gran empresa a una publicidad adversa. En cuestiones económicas el pequeño delincuente inspira mucha más compasión que el grande.

El hecho de que el control de precios fuera más fácil en las grandes empresas que en las del clásico mercado competitivo no fue un descubrimiento a posteriori. Fue muy bien observado en su tiempo y, como la mayoría de las lecciones de tiempo de guerra, se estudió poco y se olvidó pronto. Poco después de la guerra se resumió en estos términos:

En la gran variedad de artículos manufacturados para productores y consumidores, tanto en la Segunda Guerra Mundial como en el período reciente (Guerra de Corea), los controles de precios se realizaron sin un gran alboroto ni una controversia públicos. Hubo relativamente pocas quejas sobre mala distribución de los artículos o sobre el mercado negro. Ésta, según la observación común, es la parte de la economía en que la imperfección del mercado

es característica. Los grandes problemas de control de precios se produjeron en los ramos de la alimentación y del vestido, que son la parte de la economía que con importantes excepciones se acerca más a la competencia pura. Al menos dos tercios de las energías de la Oficina de Administración de Precios se dedicaron a estos productos y la mayor parte de sus fracasos se produjeron en este sector. Los esfuerzos para mantener los precios de la carne, antes y después de poner en vigor un eficaz sistema de racionamiento, fueron una muestra casi clásica de las frustraciones de la fijación de precios como tal en el mercado de muchos vendedores y compradores⁽¹⁴⁾.

La naturaleza del sistema económico de la Segunda Guerra Mundial puede verse ahora como un todo. Es algo que raras veces se ha mirado así. Como los precios permanecieron durante la guerra a niveles remuneradores, dando de este modo un incentivo a la producción, su función no desapareció del todo. Pero junto con la moneda, su papel fue sumamente reducido. Concretamente y de un modo bastante evidente, los precios, una vez fijados, ya no se elevaban para reducir el uso o el consumo de productos o servicios poco abundantes. Y estas elevaciones ya no orientaban a los productores sobre la conveniencia de invertir o ampliarse. Las subidas de precios tampoco eran el factor decisivo de la dedicación de las instalaciones, la mano de obra y los materiales al uso militar, aunque los precios de los artículos militares estaban, naturalmente, a niveles remuneradores⁽¹⁵⁾.

El consumo civil era reducido, no por los precios más altos, sino por el racionamiento, al permitir que se vaciasen las estanterías y obligar así a los consumidores a volverse con las manos vacías o al dar los artículos a los que llegaban primero o estaban más rato en la cola. No todas estas técnicas son recomendables. La necesaria produc-

⁽¹⁴⁾ John Kenneth Galbraith, *A Theory of Price Control* (Cambridge: Harvard University Press, 1952) pág. 26. Esta conclusión coincide con la de un artículo anterior del propio autor: «Reflections on Price Control», en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XL, N.º 4 (agosto de 1946), págs. 475 y siguientes.

⁽¹⁵⁾ Los precios de productos militares terminados —tanques, aviones, municiones y barcos— estaban sujetos a los procedimientos de control. A pesar de algunos esfuerzos iniciales en esta dirección, no se establecieron techos de precios. Los precios de los materiales de uso militar estaban, desde luego, controlados.

ción militar se obtenía, no con precios más altos, sino con una combinación de controles negativos y afirmativos. La producción de automóviles, la mayoría de las construcciones civiles y la mayor parte de las inversiones con fines no militares, estaban prohibidas y, por consiguiente, también lo estaba el uso de materiales y mano de obra en estas cosas. Así, el acero, el cobre y otros metales, así como el caucho y otros materiales parecidos, estaban prohibidos para usos no militares o no esenciales. También se pusieron techos al empleo en industrias civiles. Y los controles afirmativos distribuían los materiales más escasos —acero, cobre, aluminio, caucho y unos pocos más— para fines militares o civiles indispensables.

Asociada y favoreciendo de un modo vital los anteriores controles estaba la expansión de la economía. La total producción de la economía en precios constantes —El Producto Nacional Bruto— aumentó de 209 mil millones de dólares en 1939, último año no afectado por la guerra o por la perspectiva de guerra, a 361 millones en 1944. Este aumento fue casi equivalente al de las compras del Gobierno para objetivos de guerra. Esto significa que el consumo civil agregado no se redujo durante la guerra; antes al contrario, aumentó considerablemente, puesto que hubo una baja en la inversión en negocios civiles. Las compras civiles de artículos y servicios a precios constantes fueron de 156 mil millones de dólares en 1940; 171 mil millones en 1944, y otros 12 mil millones más en 1945⁽¹⁶⁾.

Así, la Segunda Guerra Mundial se hizo en los Estados Unidos, hablando en términos generales, extendiendo la producción y empleando las instalaciones y la mano de obra que habían estado ociosas durante la Depresión, incorporando nuevos trabajadores a la fuerza laboral y trabajando más horas⁽¹⁷⁾. Posiblemente, desde la agonía de los mártires cristianos de Roma, nunca se había hablado tanto de la grandeza del sacrificio como se habló en los Estados Unidos durante aquellos años. Pero aquí se trata-

⁽¹⁶⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 250. Éstos son precios de 1958.

⁽¹⁷⁾ El Twentieth Century Fund, en un cálculo aproximado, atribuyó unas tres cuartas partes del aumento de producción de 1940 a 1944 a la mano de obra antes sin empleo y a los nuevos trabajadores ingresos en la fuerza de trabajo. El resto se atribuyó al natural aumento y a las ganancias de productividad. *America's Needs and Resources* (Nueva York: The Twentieth Century Fund, 1947), pág. 13.

ba de artículos, no de sangre. Algunos géneros, como los nuevos automóviles y los despertadores, eran imposibles de conseguir. Pero, al terminar la guerra, los americanos tuvieron más cosas que consumir que en cualquier tiempo anterior, tanto en total como por familia. Raras veces ha sido el sacrificio tan bien recompensado.

Sin embargo, había mucho más dinero a gastar que el que podía ser gastado. Aunque los bienes de consumo aumentaron, los salarios y los beneficios derivados de la expansión de la producción y el empleo aumentaron mucho más. La diferencia constituía el ahorro; ni antes ni después de entonces, ahorraron tanto los americanos. En parte, esto fue una reacción a las emisiones de bonos de guerra; esta vez, nadie tenía ganas de sacar dinero del Banco para comprarlos. Ciertamente, los bonos no eran una buena opción como garantía de los préstamos. El ahorro aumentó también porque el dinero era difícil de gastar. Algunos artículos objeto de demanda estaban racionados; otros, como la gasolina, que había que gastar para otras cosas, eran también escasos o estaban racionados. (Con frecuencia se ha observado que quedándose en casa se ahorra dinero.) Algunos tenían que permanecer en línea. Unos cuantos objetos de gastos acostumbrados, como automóviles nuevos o casas nuevas, no podían comprarse. La gente también ahorraba porque esperaba que al terminar la guerra bajarían los precios, volvería la depresión y escasearían los puestos de trabajo. Por consiguiente, convenía guardar una manzana para la sed.

En 1940, el ahorro personal representaba el 5,1 por ciento de la renta disponible. En 1943 y 1944 era del 25 por ciento⁽¹⁸⁾. Como puede verse, por poco que se piense en ello, era éste un notable procedimiento en pro del esfuerzo de guerra. Los hombres y las mujeres trabajaban, no para comprar bienes y servicios que requerían mano de obra y materiales y equipo para su producción, sino que lo hacían por dinero que nada costaba producir. Una cuarta parte de todo el esfuerzo civil, en 1943 y 1944, se originó de esta manera. Las peticiones de mano de obra, de materiales y de instalaciones, se aplazaron para después de la guerra. ¡Lástima que un procedimiento tan

⁽¹⁸⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 268.

afortunado fuese también fortuito! Habría debido ser fruto de una planificación muy cuidadosa⁽¹⁹⁾.

En Gran Bretaña, Canadá y Australia, y también en Alemania, la administración en tiempo de guerra fue, en líneas generales, similar a la de los Estados Unidos. En los Estados Unidos el racionamiento de artículos escasos o excepcionalmente indispensables —neumáticos, azúcar, zapatos, petróleo para calefacción, gasolina, conservas y carne— fue importante, pero no tanto como en Inglaterra o Alemania donde fueron esenciales en el régimen económico en tiempo de guerra. El racionamiento de comida sufrió a causa del desenfrenado optimismo de los responsables de su suministro en cuanto a la cantidad que estaría disponible y de su correlativo afán de cultivar la popularidad y el aplauso, aumentando la ración a suministrar. En consecuencia, solía ocurrir que los suministros no llegaban en cantidad suficiente para llenar la ración. Entonces, los compradores se hallaban con dinero y con un cupón de racionamiento —ambas cosas necesarias para la compra—, pero sin nada que comprar. Así fracasaba uno de los objetivos principales del racionamiento, que es dar cantidades pequeñas, pero *asegurar* que éstas llegarán a poder del consumidor. En Inglaterra el racionamiento fue más amplio y se administró con mayor precisión. Y también fue más esencial en los planes alemanes.

Tanto en Inglaterra como en Alemania, los cupones de racionamiento se convirtieron en la moneda decisiva durante el curso de la guerra. Todo el mundo, o casi todo el mundo, podía obtener las libras o los marcos necesarios. Era la posesión del cupón de racionamiento lo que determinaba si podía o no comprarse un artículo, en definitiva casi todos los artículos. En contraste con los más tradicionales medios de cambio, los cupones de racionamiento son distribuidos a todos, con privilegiadas excepciones, en iguales cantidades. Los ricos en propiedades, pagas o acumulación de moneda tradicional, no reciben mayor cantidad de este dinero y, por tanto, no pueden comprar más que los pobres. Y generalmente no se permite a los ricos comprar más que los pobres. Y general-

¹⁹ Este procedimiento, al que llamé *Sistema de Desequilibrio*, fue descrito por mí con cierto detalle en *A Theory of Price Control*. Este libro, publicado para un público profesional en 1952, fue recibido con una falta general de interés.

mente no se permite a los ricos comprar cupones de racionamiento a otras personas. Por consiguiente, el empleo de la moneda de racionamiento impone un igualitarismo que se considera necesario para la moral durante la guerra, pero que no es en modo alguno deseable en tiempo de paz.

En Gran Bretaña, las acumulaciones de dinero tradicional aumentaron durante la guerra. Sin embargo, los impuestos eran muy elevados y las rentas eran objeto de una severa restricción. En consecuencia, el dinero no se convirtió en objeto de desdén, sino que, como en los Estados Unidos, parecía que valía la pena conservarlo para gastarlo cuando se acabara la guerra. En Alemania, como en los otros países beligerantes europeos, las acumulaciones de dinero tradicional fueron muy grandes y, por segunda vez en un cuarto de siglo, el marco perdió prácticamente todo valor. Para conseguir artículos, sólo contaban los cupones de racionamiento u otros títulos parecidos. En estas circunstancias, los precios fijos no importaban mucho; se convertían, como el dinero que los cubría, en datos sin importancia, comparados con el de si el individuo tenía el necesario cupón de racionamiento. Característica peculiar de esta clase de moneda es que sirve para una sola transacción o (si el detallista la entrega para que se repongan sus existencias) para una sola serie de transacciones. Por consiguiente, nadie puede sentir el incentivo de acumularlas, y a nadie se puede negar su mínima posesión. Bajo este régimen dinerario, la actividad productora de Alemania en los años que siguieron inmediatamente a la Segunda Guerra Mundial actuó en gran parte bajo el impulso del hábito y del momento.

La inflación suprimida de 1945-1948 fue mucho más perjudicial a la producción que su antecesora de 1923. Por otra parte, la inflación de 1923, con su eutanasia de las clases más adineradas —de todos los que tenían activos cifrados y pagaderos en marcos—, tuvo, casi con toda seguridad, un mayor efecto sobre la riqueza relativa. En conjunto, y por esta razón, el recuerdo social de los alemanes de la inflación de 1923 fue más fuerte que la experiencia de 1945. Y así continúa. La pérdida de bienes causa una profunda impresión en la gente impresionable. La pérdida del trabajo se acepta con más filosofía.

Como el marco se inutilizó en gran parte como medio de cambio en la Alemania de después de 1945, se empezó, como siempre, a usar sustitutos. Más concretamente, hubo un retorno a una de las monedas clásicas de antaño, a saber, el tabaco. Este podía tenerse ahora en una forma muy superior. En vez de la hoja que pasaba torpemente de mano en mano, o del a veces sospechoso certificado del almacén, estaba el recién acuñado y standardizado cigarrillo. Era el equivalente, en todos los aspectos, de una moneda reputada. El cigarrillo suelto era una excelente calderilla y el paquete de veinte cigarrillos o el cartón de doscientos eran múltiples adecuados para mayores transacciones. La forma decimal resultaba modificada, pero no hasta el punto de presentar dificultades matemáticas. Pocas formas de dinero han sido más difíciles de falsificar. Y ninguna tuvo una tendencia tan grande a la autorregulación de su valor. Si el valor en cambio de los cigarrillos tendía a bajar, es decir, si la oferta era demasiado grande y el precio de los productos a cambiar por los cigarrillos era demasiado alto, el poseedor de esta moneda podía preferir fumársela a ponerla en circulación. Esto producía el efecto de reducir la oferta y sostener el valor. Hubo algunos abusos de los que recogían colillas y las «reciclaban» en nuevas monedas de menos valor. En 1946, en los lavabos de la oficina del general Lucius Clay y de otros altos funcionarios militares americanos, había un rótulo en alemán: «No Tiren Colillas en los Sumideros.» Un soldado, que había observado la diligencia con que eran buscadas éstas para el «reciclaje», añadió al pie del letrero esta explicación: «Se Humedecen y son Difíciles de Fumar.» Sin embargo, esta moneda inferior podía reconocerse fácilmente y sólo era aceptada con un descuento adecuado. El instinto de los primeros colonos americanos, en el sentido de que el tabaco era un admirable medio de cambio, fue firmemente confirmado por la experiencia de los alemanes después de la Segunda Guerra Mundial.

En 1948, de acuerdo con la práctica de otros varios países después de la Segunda Guerra Mundial, vino la reforma monetaria alemana. Esta, sujeta a maniobras bas-

tante complejas para mantener una paridad de sacrificio entre la moneda y otros bienes, consistió esencialmente en reducir las dimensiones del dinero en circulación. Esto se realizó, como se ha indicado anteriormente, convirtiendo los viejos reichsmarks en los nuevos deutschmarks, a razón de diez de los primeros por uno de los segundos, una relación mucho más modesta que la de un billón a uno entre el reichsmark y el rentenmark en 1923. Los comerciantes y los productores, según se ha observado también, habían tenido noticia de que venía la nueva moneda. Por consiguiente, la esperaron. De pronto, cuando llegó, las tiendas se llenaron de artículos. Para la nueva moneda, valía incluso la pena confeccionar más géneros. Ahora podían abandonarse los controles de precios, así como el racionamiento. Y el tabaco, como dinero, pasó una vez más a la niebla de la Historia y de la leyenda. El invariable ciclo que hace que la gente reaccione, en el manejo del dinero, contra su experiencia adversa más reciente, no tardó en presentarse en Alemania. Después de sufrir la nueva inflación de después de la Segunda Guerra Mundial, y persistiendo firmemente el recuerdo de 1923, los alemanes fueron los más empeñados en evitar la inflación durante los dos decenios siguientes. Y con ello y con el tiempo, hicieron del deutschmark el nuevo símbolo mundial de la moneda sólida.

XVIII. LOS BUENOS AÑOS: LA PREPARACIÓN

Los veinte años que van desde 1948 hasta 1967 pueden ser considerados por los historiadores como la era más benigna de la economía industrial y también de la economía a secas. Ambos decenios estuvieron libres de pánico, de crisis, de depresiones y de recesiones importantes. Sólo en dos años, 1954 y 1958, dejó de crecer la producción en los Estados Unidos. Durante este período, se incorporó al lenguaje el nuevo término de Producto Nacional Bruto o PNB, y fue algo que, según se ha afirmado con frecuencia, disfrutó de lo que siempre hemos llamado un crecimiento sano. Indudablemente, la salud de este crecimiento no ofreció la menor duda. El desempleo era bajo en aquellos años, al menos en comparación con los índices de los años treinta. Únicamente en dos de ellos, 1958 y 1961, fue de más de 6 por ciento de la fuerza laboral. Y en relación con tiempos posteriores, no hubo inflación apreciable. Durante los años cincuenta los precios industriales tuvieron una desagradable tendencia a subir, al cargarse las mejoras salariales en los precios y producir los precios más altos una nueva elevación de los salarios: la conocida espiral. Pero este movimiento, aunque engorroso en su época, fue pequeño en comparación con ulteriores desdichas y se compensó en parte (salvo para los agricultores) con la baja de los productos agrícolas. En 1948, el índice de precios al por mayor estaba en

82,8 y en 1967 era de 100⁽¹⁾. Este aumento, de diecisiete puntos aproximadamente en veinte años, estaba por debajo del incremento anual del mismo índice en el verano de 1974. Desde comienzos de los años sesenta y en el curso de varias anualidades, los precios permanecieron absolutamente estables. En aquellos años, los grandes hombres de negocios se asombraban de sus propios éxitos, al reunirse en ceremonias públicas y comparar sus resultados con los de los países comunistas. Los economistas estaban de acuerdo con ellos, aunque reservándose una parte del mérito. Y también lo estaban, en secreto, muchos comunistas. Fueron unos días muy difíciles para los críticos del sistema capitalista.

Esto puede decirse especialmente de los Estados Unidos, pero en otros países industriales las cosas mostraban un cariz sólo ligeramente menos bueno. Los daños sufridos en la guerra se repararon rápidamente. En algunas ocasiones, ciertos países se encontraban con que las importaciones eran excesivas y las exportaciones demasiado reducidas, con la consecuencia de que disminuían los medios de pago para saldar la diferencia. El problema de Inglaterra en aquellos años fue a menudo difícil, en parte porque los ingleses son más aficionados que nadie a las discusiones económicas y dan mayor énfasis a sus dificultades, y en parte porque la economía inglesa, que depende mucho de las importaciones y las exportaciones, exige, como se ha observado anteriormente, un régimen mucho más cuidadoso que el de Francia o los Estados Unidos. Así, durante este período, los ingleses se enfrentaron a intervalos con un deterioro de la balanza comercial. En 1949 y en 1967 hubo que devaluar la libra. Por lo demás, después de unas orgiásticas discusiones que repetían, más o menos al pie de la letra, los titulares de los periódicos y los debates parlamentarios sobre la última crisis, se restringían moderadamente las inversiones en los negocios, se reducía moderadamente el aumento del consumo por una imposición fiscal más alta o por un mayor control del crédito a los consumidores y se frenaba el incremento de los gastos públicos con el abandono, generalmente, de otro símbolo de la grandeza imperial. Esto

⁽¹⁾ *Economic Report of the President, 1974* (1967 = 100), pág. 305.

traía consigo un adecuado reajuste de las importaciones a las exportaciones y Gran Bretaña se salvaba una vez más.

Como en los años anteriores a 1914, las empresas comerciales y la gente viajaba con cierto conocimiento de lo que les producirían sus dólares, libras, francos, marcos o yens al cambiarlos entre ellos o por otras monedas. Todavía no se había inventado el concepto de la flotación, es decir, de un movimiento errático y desconocido entre las diferentes monedas. No muchos lo habrían considerado una buena cosa. En los primeros años de este período había todavía restricciones de los movimientos de capital de un país a otro, dicho en términos vulgares, de la cantidad de dinero que podía cambiarse por otra moneda en un momento dado. Y de una manera parecida había restricciones en el comercio. Pero a lo largo de aquellos años, tanto los movimientos de capital como las restricciones comerciales se liberalizaron progresivamente al eliminarse los controles de cambio y reducirse las tarifas y los aranceles en el movimiento de artículos. Los Estados europeos —Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo— empezaron a moverse hacia lo que esperaban que sería una plena unión económica. Los economistas más persuasivos vienen midiendo desde hace tiempo el progreso de muchos en una percepción intelectual por su capacidad de comprender los grandes beneficios del comercio internacional, en vez de las más mezquinas y egoístas recompensas de la protección. La prueba de que, al fin, había madurado la opinión del hombre sobre el comercio internacional fue una de las maravillas, y no la más pequeña, de aquellos años. Los agricultores y unos pocos más seguían siendo apóstoles de la oscuridad proteccionista. Para los demás había llegado la era de las luces.

El mayor mérito de los logros de aquellos años se atribuyó a una idea y a dos instituciones. La idea fue, desde luego, la política fiscal keynesiana. Controlando los gastos en relación con los ingresos, el Gobierno hacía del nivel de producción y, por ende, del nivel de empleo en el sistema económico, una variable dependiente, no independiente; el producto de una política positiva, no la con-

secuencia incierta de los antojos del ciclo de los negocios. Y esto fue todo lo que se cambió. La propiedad privada de los medios de producción, la corporación privada, el clásico mercado, todo esto quedó como estaba. El sistema keynesiano era una idea sumamente conservadora, pero, al parecer, funcionaba. Fue aceptada en todos los países industriales.

Las dos medidas institucionales, que se creyeron especialmente importantes para los Estados Unidos, fueron los acuerdos de Bretton Woods y la Employment Act de 1946. Los primeros pusieron orden en los convenios monetarios internacionales. La segunda, a través del Consejo de Asesores Económicos del Presidente y del Comité Conjunto de Información Económica (más tarde, Comité Económico Conjunto), proporcionó una estructura operativa para las ideas keynesianas tanto en el Ejecutivo Federal como en el Congreso.

Keynes fue un promotor del plan de Bretton Woods. Por consiguiente, su nombre se asocia no sólo a las ideas a las que se atribuye el mérito del éxito aquellos años, sino también a las dos instituciones mencionadas. Si hay que designar aquellos dos decenios con el nombre de un individuo, puede llamárseles, con justicia, la Era de Keynes⁽²⁾. Entonces Keynes no era ya un personaje sospechoso en el escenario británico. Como barón Keynes de Tilton se había convertido en un miembro plenamente acreditado del «Establishment» inglés. No sobrevivió para ver los logros tan fuertemente asociados con su nombre. Murió el 21 de abril de 1946 de una dolencia cardíaca que venía aquejándolo desde hacía nueve años. Alguien pensó que se había agravado al correr para coger un tren. Lo más apropiado habría sido, a pesar de la austeridad británica de posguerra, proporcionarle un coche y un chófer.

Además de las ideas y las instituciones, hubo una influencia aún más importante. Fue la confianza, una confianza, más que en el sistema, en los instrumentos disponibles para su dirección y en la capacidad de una inteligente discreción en su selección y empleo. Puede observarse que, una vez más, se añadió a la política fiscal,

⁽²⁾ Este nombre fue empleado, en realidad, por mi culto y perspicaz amigo Robert Lekachman. Véase su *The Age of Keynes* (Nueva York; Random House, 1966).

en forma modesta en aquellos años, el empleo de una política monetaria. Su nebulosa reputación de los años treinta y anteriores no fue plenamente redimida. Pero, en 1951, fue sacada en parte de su retiro de un decenio. Según las condiciones de un acuerdo celebrado entre el Tesoro y la Reserva Federal, en marzo de aquel año, el Sistema de Reserva Federal fue librado de la obligación de aguantar el precio de los bonos del Gobierno. Esto quiere decir que quedó en libertad de elevar los tipos de interés, en tanto que las pasadas emisiones de bonos no podían bajar de precio ni se podía permitir que subieran sus tipos de interés ni los de otros valores intercambiables. La presión para la liberación de la Reserva Federal procedía en parte de los Bancos. Los agricultores, las compañías de acero, incluso los médicos y los profesores, presumen que los precios más altos son remuneradores, son algo que buscarán las empresas o las personas en su propio interés. Los banqueros gustan también de los precios elevados, al menos hasta cierto punto, y su precio es el tipo de interés. La pasividad de la política monetaria en el decenio anterior había dejado muy bajos los tipos de interés. Se creía, con razón, que con la reanimación de la política monetaria los tipos serían más altos. Sin embargo, no se promovió la liberación por su efecto sobre las ganancias de los Bancos. Fue una acción exclusivamente en favor del interés nacional.

Numerosos economistas apoyaron también la resurrección de la política monetaria. Los libros de texto describían aún las intrincadas operaciones de la Banca central, y era triste que algo tan excelente en teoría estuviese en el limbo en la práctica. Así, a comienzos de los años cincuenta, el papel pasivo de la Reserva Federal —su bajo tipo de interés y su obligación de adquirir cualesquiera títulos que sostuviesen este tipo— fue descrito por muchos economistas como un «motor de inflación». El hecho de que no hubiese sido descrito así en años mucho más inflacionarios resulta un tanto misterioso. En todo caso, aunque muy gradualmente, la política monetaria fue añadida de nuevo a la política fiscal como parte del «cajón de herramientas» que había de servir para guiar la economía. Los economistas confiaban mucho en que, por fin, habían llegado a dominar el empleo de estas herramientas.

En realidad, en los años buenos —a excepción de una breve temporada en que no funcionaron—, estas herramientas no fueron sometidas a la prueba definitiva: la de controlar la inflación. En todos aquellos años, salvo uno o dos, la política económica luchó contra la única situación en que resultaba eficaz, y que no era la inflación, sino el desempleo y la depresión o recesión. Durante estos veinte años, sumamente favorables, la economía tuvo que ser a menudo impulsada, no restringida. Cuando hubo que restringirla, se evaporaron los éxitos. Pero veamos primero la historia.

El Fondo Monetario Internacional, así como su compañero el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo, tuvieron su origen, aunque después de muchos preparativos, en New Hampshire, en el Mount Washington Hotel de Bretton Woods, el mes de julio de 1944. Así fue cómo un pequeño refugio montañoso se despidió de su personalidad silvestre y se convirtió en símbolo para todo el mundo de una ilustrada política monetaria internacional y de una ayuda a los pueblos pobres y ambiciosos del planeta. Un total de 730 personas de 44 países asistieron a la conferencia en aquellos días de verano. Sin duda hubo muy pocas reuniones internacionales de esta índole en la Historia en las que fuese tan ligera la comprensión pública de lo que pasaba o incluso de lo que se intentaba. Pero esto no era ningún inconveniente. La gente suele creer importante aquello que no comprende. Esto contribuye al prestigio y a la satisfacción de los participantes y aumenta el temor de los políticos de que si rechazan la acción resultante pueden causar graves daños.

Aunque la conferencia tuvo que extender sus sesiones más allá del período en principio proyectado, para grave quebranto del hotel, que había hecho reservas para su primera temporada en los años de guerra, se llegó en definitiva a un acuerdo sobre una multitud de detalles sumamente técnicos referentes a las dos organizaciones propuestas. A ello contribuyó la incertidumbre de numerosos participantes sobre lo que se estaba discutiendo. Cuando se pretende saber algo que se ignora, no se pueden pedir explicaciones en apoyo de posibles objeciones.

Pero el acuerdo debe ser atribuido sobre todo al papel dominante de dos hombres de talento excepcional, cada uno de los cuales había formulado previamente una proposición detallada. Uno de ellos era, naturalmente, Keynes, y el otro era Harry D. White, subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos. De los dos, White, respaldado por los recursos de los Estados Unidos (que eran indispensables para el éxito), era posiblemente el más poderoso. Arrogante, descortés e irascible, fue acusado poco después de ser protector y agente de los comunistas. El 13 de agosto de 1948 respondió a las acusaciones ante el Comité de Actividades Antiamericanas de la Cámara de Representantes, con no disimulado desdén, omitiendo solamente mencionar que si hubiese sido comunista no habría sido su servidor, sino su amo, hecho no ignorado por cuantos le conocían. Al cabo de un par de días, murió, también a causa de una grave dolencia cardíaca que venía padeciendo. En Bretton Woods, el acuerdo entre Keynes y White no representó un acuerdo absoluto por parte de todos, pero le faltó muy poco.

A pesar del misterio que rodeaba las discusiones de Bretton Woods, tanto el objeto como el proyecto básico del Fondo Monetario Internacional —el FMI, según suele llamársele— eran sumamente simples. En 1944, las existencias mundiales de oro estaban aún peor repartidas que antes. Y el patrón oro tenía mala fama. Los acuerdos de Bretton Woods trataban de recobrar las ventajas del patrón oro: monedas cambiables en oro a unos tipos estables y previsibles y, por lo tanto, cambiables entre sí, también según índices previsibles y estables. Y se trataba de realizar esto reduciendo al mínimo las dificultades impuestas por el patrón oro a los países que compraban mucho y vendían poco perdiendo oro con ello. Esto se lograba moderando y haciendo menos bruscas las medidas —política fiscal más severa, política monetaria más severa, con tipos más altos de interés y, quizás, un control más severo de las rentas— con que un país reducía la demanda del consumidor y la inversión y, con ello, los precios, convirtiéndose así en un lugar al que era más difícil vender cosas y más fácil comprarlas, y donde era mejor guardar dinero a interés invirtiendo así la tendencia del oro a marcharse.

No es de extrañar que el elemento moderador fuese el dinero —un fondo, *el* Fondo, al que podían acudir los países hasta que pusiesen enderezar las cosas—, parte en oro o dólares, pues éstos eran desde luego intercambiables, y parte (cosa mucho más económica para la mayoría) en sus propias divisas. Estas suscripciones estaban de acuerdo con un cálculo elástico de la participación particular de la nación en el comercio internacional y en su posibilidad general de pagar. Los más grandes suscriptores fueron, con gran diferencia sobre los demás, los Estados Unidos y Gran Bretaña.

Cada país se comprometía a mantener estable su moneda —sujeta a una pequeña fluctuación del 1 por ciento— en relación con las de los demás. Si bajo la presión, por ejemplo, de un exceso de importaciones y un defecto de exportaciones empezaba a bajar la moneda de un país, su Banco central compraría esta moneda a precio alto y de este modo mantendría su valor en relación con el de las monedas de los otros países. Y si las a menudo exiguas reservas del Banco central en divisas aceptables por los otros países no permitían estas compras, el país podía pedir oro o dólares u otras monedas aceptables al FMI, para realizar aquel apoyo. Cuando lo hacía así, depositaba una cantidad equivalente de su propia moneda como garantía. Todo esto equivalía a un procedimiento para obtener rápidamente un crédito en dinero sólido. La cantidad que el país podía tomar prestada así del FMI venía determinada por su cuota, o sea, la cantidad con que había contribuido. Una escala de cargas, que subían con la cantidad y la duración del préstamo, incitaban al país a poner fin a las circunstancias que había provocado la necesidad original. Ahora tenía tiempo de emprender las acciones necesarias: impuestos más altos, reducción de los gastos del Gobierno, mayores tipos de interés. Si el país era pequeño y aceptaba consejos, el FMI le aconsejaba sobre la procedencia de tales acciones, y con el tiempo las misiones del FMI adquirieron cierta reputación por la severidad, o incluso el sadismo político, de sus recomendaciones. Los sufrimientos causados inmediatamente por el oro serían infligidos poco después por las misiones del FMI. Si los problemas de balanza de pagos de un país eran persistentes, se le permitía una única devaluación en

relación con el oro y otras divisas de hasta un 10 por ciento. Si, como en el Brasil, la moneda estaba endémicamente sujeta a devaluación, se mostraba tolerancia. En realidad, no pasaba nada.

Tal era el sistema de Bretton Woods. Después de más discusiones sobre organización en Savannah, en 1946, el Fondo empezó sus operaciones en Washington el 1.º de marzo de 1947. Los países comunistas, después de pensarlo un poco, decidieron no ingresar.

Durante los primeros años de su existencia, el FMI fue una simpática curiosidad académica con poca relación con los problemas existentes. Esto se debió, como se evidenció también dos decenios más tarde, a que podía enfrentarse admirablemente con los problemas pequeños, pero no con los grandes. En los años que siguieron inmediatamente a la guerra, los miembros europeos que habían participado en ella necesitaban grandes importaciones y tenían una capacidad insignificante para exportar. La diferencia resultante era enorme. Conseguir algún equilibrio entre las importaciones y las exportaciones requeriría mucho tiempo. Keynes había defendido un fondo lo bastante grande para cerrar aquel hueco. Los delegados de los Estados Unidos se replegaron fundándose en su mayor conocimiento político de que el Congreso no autorizaría nunca las sumas necesarias para ello. La opinión de los Estados Unidos prevaleció... durante un tiempo. Pero, cuando hubo que encontrar el dinero, se pidió al Congreso y éste accedió. Por el Acuerdo Financiero Anglo-Americano de 1945, se otorgó a Inglaterra un préstamo especial de 3.750 millones de dólares. Más tarde, vino mucho más dinero con el Plan Marshall.

El Fondo, con sus recursos relativamente modestos —2.750 millones de dólares de los Estados Unidos y 6.800 millones de todas las demás fuentes, en comparación con el total de 12.500 millones de dólares en créditos del Plan Marshall—, permaneció bastante inactivo.

Sin embargo, a mediados de los años cincuenta, las economías europeas se habían más que recuperado del todo. Las exportaciones volvían a estar en una relación razonable con las importaciones. Las ahora pequeñas di-

ferencias podían ser salvadas, o ayudadas a salvar, por el FMI. Así, éste salió gradualmente de la sombra. Parecía haberse encontrado un sustituto racional del patrón oro. En realidad, como había ocurrido con el patrón oro antes de las dos guerras, las medidas básicas —monedas plenamente convertibles entre los principales países industriales, dificultades ocasionales salvadas con préstamos del FMI, importantes reajustes ocasionales— se daban por seguras. Y así, como antes de 1914, pero con un menor papel del oro, pareció que, en conjunto, se habían resuelto los arreglos monetarios internacionales.

La segunda acción a la que se atribuye el mérito de las grandes realizaciones de aquellos años fue un plan puramente doméstico del Gobierno de los Estados Unidos: la *Employment Act* de 1946. El resultado fue institucionalizar la orientación y el asesoramiento económico profesional del Ejecutivo Federal. Esto tuvo también su origen en discusiones en tiempo de guerra. Una de sus fuentes fue el Comité de Desarrollo Económico. Esta corporación, en la que colaboraban hombres de negocios liberales con economistas de tendencia keynesiana, fue instituida durante la guerra. Fue producto del miedo a una grave depresión de posguerra, que sería tan perjudicial para la fama del capitalismo como para las rentas que éste proporcionaba a los hombres de negocios afectados.

Y también constituyó el resultado de la bien ganada reputación de otras dos importantes organizaciones de negocios, la Cámara de Comercio de los Estados Unidos y la Asociación Nacional de Fabricantes, por su comprometido negativismo de principio sobre todas las cuestiones de política económica, aunque una actitud positiva habría sido más beneficiosa para los intereses de sus miembros. La principal publicación del Comité, *Jobs and Markets*⁽³⁾, aparecida en 1946, afirmaba la tesis keynesiana, sin invocar, no obstante, el nombre de Keynes. La fórmula del CDE era pedir que el presupuesto federal se equilibrase de acuerdo con todas las normas consagradas,

(3) Comité de Desarrollo Económico, *Jobs and Markets* (Nueva York: McGraw Hill Books Co., 1946).

pero sólo cuando la economía operara a niveles de pleno empleo o poco menos. Por deducción indefinible, pero no por mención directa, la financiación de déficit se convertía así en la política adecuada para luchar contra el desempleo. Un sutil ejercicio de semántica. Para una organización de negocios de aquella época, era una posición que requería mucho valor⁽⁴⁾. Sin embargo, el CDE pronto dejó de irritar.

El apoyo más concreto a la Employment Act procedió de los economistas y reformadores liberales reunidos en Washington para las tareas de la guerra. Estas tareas eran a menudo rutinarias o poco inspiradas. Los que las realizaban encontraban alivio en discusiones profesionales oficiosas sobre la manera de hacer que el empleo agregado de tiempo de guerra, la producción y logros, continuasen en tiempo de paz. La mayoría de estas discusiones se celebraban en la National Planning Association, amplia agrupación de economistas, funcionarios públicos, representantes de sindicatos y de organizaciones agrícolas, con unos cuantos hombres de negocios liberales que aportaban apoyo financiero. Era, en particular, lugar de reunión de los keynesianos de Washington, Gerhard Colm y Alvin Hansen (este último destinado temporalmente en la Junta de Reserva Federal), Richard y Milton Gilbert, dos primos francamente entregados a las ideas keynesianas y con peculiares dotes evangelizadoras, Walter Salant (a quien Keynes había escrito con admiración sobre sus discípulos de Washington), Robert Nathan, fuerza dominante en la planificación en tiempo de guerra, Michael Meehan, enérgico y talentado estadístico del Departamento de Comercio, y otros.

Nathan, Meehan, Milton Gilbert y también Gerhard Colm reflejaban una influencia ulterior que llegó a ser

(4) En aquellos años llegó al C.D.E. la noticia de que yo estaba revisando *Jobs and Markets* para *Fortune* y que encomiaba su inspiración keynesiana. Los autores me llamaron para pedirme que disimulase o eliminase las referencias a Keynes. En interés de la causa más importante, toleré este ataque a la libertad y la integridad periodísticas.

decisiva para el progreso de las ideas keynesianas. Eran los cálculos sobre la renta nacional, el producto nacional y sus componentes. Aunque hacía tiempo que se estudiaban, estos cálculos habían sido recientemente elevados a un estado mucho más perfecto y actual por Simon Kuznets, notable economista y estadístico de la Universidad de Pensilvania y de la Oficina Nacional de Estudios Económicos, y más tarde de Harvard. (En 1971, Kuznets recibió el Premio Nobel de Economía por este trabajo). Robert Nathan y Milton Gilbert habían sido discípulos y colaboradores de Kuznets. Bajo la guía de Nathan, los cálculos de Kuznets fueron muy utilizados y adquirieron fama en los años de la guerra; mostraban qué incrementos eran posibles en la producción total, qué parte de ellos iba a parar a la inversión y al consumo civiles y, por consiguiente, de qué podía disponerse para fines militares. El conocimiento de estas magnitudes podía hacer que la planificación americana, y sobre todo la inglesa, de tiempo de guerra, fuesen más racionales que la de Alemania donde se carecía de esta información. Era evidente que, al llegar la paz, los mismos cálculos mostrarían qué producción y qué empleo serían posibles, lo que podría ahorrarse de los ingresos resultantes y lo que habría que invertir para compensar aquel ahorro y asegurar, así, el pleno empleo. Estos cálculos eran

... la contrapartida empírica del modelo keynesiano de sistema económico y de los cambios a corto plazo en la producción y el empleo iluminados por él. La aparición de la teoría general de Keynes a mediados de los años treinta y el estudio anterior de Kuznets sobre el producto nacional bruto y sus componentes, hicieron posible dar una expresión cuantitativa a la revolución keynesiana del pensamiento económico⁽⁵⁾.

De aquella discusión surgió pronto la propuesta de que había que buscar un compromiso legislativo en favor de las ideas de Keynes y de Kuznets. Inicialmente, este compromiso fue muy firme. Los primeros proyectos de

⁽⁵⁾ Moses Abramovitz, «Nobel Prize for Economics: Kuznets and Economic Growth», *Science*, Vol. 174, N.º 4.008 (29 de octubre de 1971), pág. 482.

la Full Employment Act, como fue llamada al principio esta ley, proclamaban el soberano e indefectible derecho de todos los americanos a un empleo. Y ordenaba al Gobierno a que especificara y asegurara anualmente la inversión pública y privada que (compensando los ahorros calculados en pleno empleo) garantizase este nivel de empleo. En los años en que la inversión privada no aportara el total necesario, el Gobierno Federal tendría que tomar prestado y gastar lo preciso para cubrir la diferencia. Inicialmente, el proyecto de ley consignaba la inversión total que se consideraba que se necesitaría: 40.000 millones de dólares en cifras redondas. En 1945, un proyecto (en el que se había borrado la cifra de 40.000 millones de dólares) fue presentado al Senado por James E. Murray⁽⁶⁾, de Montana, como S 380. Fue gradualmente patrocinado por los miembros liberales.

Ya en 1945 se hacía difícil mostrarse contrario al pleno empleo, aunque, al fin, un número considerable de legisladores aceptaron el desafío. En el Senado, la reacción adversa, dirigida por Robert A. Taft, fue relativamente blanda. Gran parte del esfuerzo se encaminó a modificaciones verbales que, a los ojos de los partidarios de la ley, servían para disimular el empleo de la financiación de déficit, y a los de sus enemigos para impedirlo. La ley fue aprobada por el Senado, sin que el compromiso en favor del pleno empleo, las necesarias previsiones de inversión y los gastos resultantes, fuesen apenas menoscabados.

La Cámara de Representantes era entonces, como lo fue después, mucho más conservadora. Y cuando llegó a ella el proyecto de ley, la oposición se había enterado del peligro y se había organizado para combatirlo. Había preparado un documentado análisis de la legislación a requerimiento de la Asociación Nacional de Fabricantes y de Donaldson Brown, ejecutivo de la «General Motors». Este estudio llegaba a la conclusión de que esa ley aumentaría el control del Gobierno, destruiría la empresa privada, aumentaría indebidamente los poderes del Ejecutivo Federal, legalizaría los gastos e inversiones federales, traería el socialismo, sería inviable e impracticable y

⁽⁶⁾ Oriundo del Condado de Elgin, Ontario, en la orilla norte del Lago Erie. Este Edén liberal es también lugar de procedencia del autor.

se expondría al ridículo por prometer demasiado. Este documento y otros parecidos se hicieron circular por todo el país, pero prestando atención especial a los electores del senador Murray, de Montana, a donde se enviaron por correo y debieron turbar no poco a sus destinatarios⁽⁷⁾.

Como consecuencia de esta oposición, la S 380 fue disecada profesionalmente en comité y combatida después como demasiado liberal por los congresistas a quienes había calmado la castración. Así fue aprobada por la Cámara. La Comisión se avino a suprimir como ofensiva la referencia al pleno empleo. En lo que pudo constituir un récord de cualificación, modificación y retirada verbal general, se declaró que la política del Gobierno de los Estados Unidos estaba encaminada.

...A emplear todos los medios practicables... con la ayuda y la colaboración de la industria, la agricultura, el trabajo y las autoridades estatales y locales, a coordinar y utilizar todos sus planes, funciones y recursos, con el fin de crear y mantener, de manera calculada para fomentar y promover la libre empresa competitiva y el bienestar general, las condiciones bajo las cuales se proporcionará un empleo útil a todos los hombres capaces, bien dispuestos y que quieran trabajar, y a promover los máximos empleos, producción y poder adquisitivo.

Para alcanzar estos grandiosos objetivos, no habría ahorros keynesianos ni presupuesto de inversión, privado o público. Ni, inútil decirlo, habría ninguna obligación consecutiva de gasto. En cambio, al comienzo de cada sesión, se presentaría un informe a un comité conjunto de las dos Cámaras del Congreso. Dicho informe daría una visión del estado de los asuntos económicos y se limitaría a sugerir las acciones que se considerasen necesarias para fomentar y promover la libre empresa competitiva y el

⁷ Stephen Kemp Bailey, *Congress Makes a Law* (Nueva York: Columbia University Press, 1950), págs. 137-138. Este libro es un estudio extraordinariamente completo y lúcido de los orígenes, las mitigaciones y la aprobación de la Employment Act de 1946 en términos favorables. El análisis adverso fue obra del profesor Jules Backman, de la Universidad de Nueva York, considerado como el nombre adecuado para estas tareas en aquellos tiempos.

útil y máximo empleo para «los capaces, bien dispuestos y que quisieran trabajar», como se decía en la declaración arriba transcrita. La victoria del contraataque conservador contra Keynes —el cual, junto con Henry Wallace, Stuart Chase y William Beveridge, fue elocuentemente presentado en el debate como uno de los diablos a exorcizar— pareció razonablemente completa.

Pero fue también pírrica. Los conservadores de la Cámara, en parte como manera de reducir los poderes fiscales del Presidente y en parte para sustituir el aparato por la sustancia, introdujeron en la ley una cláusula para la creación de un cuerpo consultivo especial para asuntos económicos: el Consejo de Asesores Económicos. Esto fue aceptado por los liberales. Tan poco importante pareció en un principio, que pasaron muchos meses antes de que el presidente Truman procediera al nombramiento de sus tres miembros. Cuando lo hizo, eligió como presidente a Edwin G. Nourse, un estimable erudito completamente desligado de las ideas keynesianas porque nunca les había prestado la menor atención. En cambio, fue nombrado vicepresidente Leon Keyserling, el cual había trabajado en el proyecto y en la aprobación de la *Employment Act*. Keyserling era un defensor apasionado de sus fines y era también excepcionalmente enérgico y muy ducho en evangelismo washingtoniano. En noviembre de 1949 se convirtió en presidente en funciones y el año siguiente en presidente. Keyserling no se dejó amilanar por las reservas conservadoras que figuraban en la ley fundamental. Comprometió firmemente al Consejo en favor de los fines originales de empleo. Y con Walter Heller, que fue nombrado presidente diez años más tarde en tiempos de Kennedy, demostró que el asesoramiento, tanto del Presidente como de todos en general, no es un débil instrumento de poder. Aunque su mérito como pionero de las nuevas organización y política no se discute en serio actualmente, le fue negado durante mucho tiempo. Keyserling padeció el grave handicap moral de ser abogado. Al término de la Segunda Guerra Mundial, los economistas profesionales estaban adquiriendo verdadera fuerza en los Estados Unidos. Era muy duro para ellos que la primera expresión de este poder fuese la de un hombre no matriculado en el gremio. Keyserling no facilitó las cosas,

al aludir continuamente a esta fuente de disgusto profesional. Después de Keyserling, todos los miembros del Consejo pertenecieron de pleno derecho a la profesión económica.

En los veinte años que siguieron a la aprobación de la *Employment Act* y a la creación del Consejo de Asesores Económicos, se publicó cada mes de enero⁽⁸⁾ el *Informe Económico del Presidente*; es una declaración profesionalmente competente sobre el reciente comportamiento de la economía y sus perspectivas. Estos informes han tenido sus defectos. Raras veces ha estudiado una Administración su trabajo pasado y lo ha encontrado deficiente. Y nunca ha sopesado los resultados de la política propuesta y ha encontrado que ésta no ha seguido la dirección adecuada. Sin embargo, la presencia cerca del Presidente de hombres directamente interesados en la producción y el empleo, y en su ulterior efecto en el gasto, los impuestos, la política de la Reserva Federal, la política comercial internacional e incluso la política agraria fue muy importante. Es dudoso que aquellos que participaron en el primer proyecto de la S 380 —y previeron un presupuesto nacional en el que se especificase lo que se ingresaría, lo que se invertía o gastaría, y lo que tendría que gastar adicionalmente el Gobierno para dar trabajo a los hombres capaces, bien dispuestos y que lo buscasen— hubiesen pedido mucho más a la luz de lo que ocurrió más tarde.

⁽⁸⁾ En algunas ocasiones, en febrero. En los primeros tiempos se redactó más de un *Informe*.

XIX. EL CENIT DE LA NUEVA ECONOMÍA

En los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial se pensaba en los Estados Unidos que toda referencia a Keynes —más que a Marx, que era una amenaza menos palpable— despertaba el antagonismo de los conservadores, que en otro caso hubiesen guardado silencio y excluía la moderada aquiescencia que en otro caso hubiese merecido. Aunque los resultados keynesianos eran aceptables, el nombre de Keynes era una bandera roja.

En 1947, Seymour Harris, de la Universidad de Harvard, el más diligente y uno de los más eficaces evangelistas keynesianos, publicó una serie de ensayos influyentes sobre estas ideas. (Empezó con el obituario de rigor en el *Times* de Londres, del 22 de abril de 1946: «Lord Keynes, el gran exonomista, murió ayer en Tilton, Firle, Sussex, de un ataque al corazón. Con su muerte, el país ha perdido un gran inglés. Era un hombre genial...») Harris tituló su libro: *La Nueva Economía*⁽¹⁾. En los años siguientes esta denominación fue la forma aceptada de referencia⁽²⁾. Con la Administración keynesiana, se confesó francamente la entrega del Gobierno de los Estados Unidos a la

⁽¹⁾ *The New Economics: Keynes' Influence on Theory and Public Policy*, Seymour E. Harris, dir. (Nueva York: Alfred E. Knopf, 1947).

⁽²⁾ James Tobin, *The New Economics One Decade Older* (Princeton: Princeton University Press, 1974) sugiere que el empleo popular de esta denominación no debe atribuirse al libro de Harris, sino a los reporteros de Washington de 1962.

Nueva Economía. En tiempos de Kennedy y en los primeros años de Johnson, la producción total de la economía aumentó a un ritmo regular. Los puestos de trabajo resultantes aumentaron más rápidamente que la fuerza de trabajo y por consiguiente, disminuyó rápidamente el desempleo. Y con pequeños esfuerzos directos, los precios se mantuvieron estables. Era la Nueva Economía. Nada parecía ir mal.

Los responsables no parecían tener muchas dudas. A comienzos de 1968, cuando el período de prosperidad de posguerra cumplía sus veinte años, los economistas del Presidente reflexionaron sobre el más reciente historial. Durante estos últimos «años de logros», según observaron, fue «mucho más que una coincidencia (que) las políticas fiscal y monetaria fueran empleadas activa y concienzudamente en promover la prosperidad...» Y añadieron, «la política económica federal ya...no espera a que se produzca una recesión o una inflación grave antes de tomar medidas»⁽³⁾. Después, seguía una pequeña concesión a la modestia, rápidamente compensada:

Las políticas fiscal y monetaria no tuvieron una ejecución ni una coordinación perfectas en los últimos años, pero nuestra política fue continua y ordenadamente revisada. Y nuestras acciones se mantuvieron siempre en la dirección debida, aunque no siempre en el momento perfecto o en el grado exactamente adecuado⁽⁴⁾.

Desgraciadamente, éste fue casi el último momento apto para las congratulaciones por muy justificadas que éstas estuviesen. Un mejor sentido de la Historia habría podido servir de aviso. En diciembre de 1928, Calvin Coolidge envió su último mensaje al Congreso sobre el estado de la Unión. En él decía: «Ningún Congreso de los Estados Unidos se encontró jamás, al observar el estado de la Unión, con una perspectiva más agradable que la que se ofrece en el momento actual. En el campo doméstico, hay tranquilidad y satisfacción... y se ha alcanzado el

¹¹ *Economic Report of the President, 1968*, pág. 7. El subrayado es mío.

⁽⁴⁾ *Economic Report of the President, 1968*, pág. 7.

nivel más alto de los años de prosperidad»⁽⁵⁾. El año siguiente llegaba el diluvio.

Detrás de la benigna fachada de la Nueva Economía en aquellos años se ocultaban, en realidad, defectos. Algunos de ellos sólo empezaban a vislumbrarse entonces. Ahora, a través de la siempre valiosa visión retrospectiva, todos aparecen maravillosamente claros.

El primero era la confianza en la predicción y la previsión, el hecho de actuar antes de que fuese necesario. La predicción es mala cosa. En economía toda previsión es imperfecta. Y peor aún, el economista que ocupa una posición elevada sufre el impulso personal y político de predecir equivocadamente. Esto se debe en parte a la tentación de predecir lo que se quiere y siempre se quiere la realización económica mejor. Y en parte, a que muchos consideran que lo predicho en economía se realiza por sí solo. Se presume que en un pronóstico triste sobre la producción y el empleo hará que los hombres de negocios se sientan pesimistas y se atrincheren en sus posiciones. En cambio, la predicción de una subida de precios hará que las empresas consideren sus propios precios y los eleven. Y los sindicatos fundarán sus reclamaciones de salarios en lo que diga el Gobierno que ocurrirá a los precios y a los costes de la vida; un pronóstico de precios más altos servirá inmediatamente de argumento en la mesa de negociaciones. De ello se desprende que *toda* predicción oficial en economía es sospechosa; todos los que la lean presumirán un fuerte elemento de ávido deseo. En la década comprendida entre mediados de los años sesenta y mediados de los setenta, la política económica estaría fuertemente guiada por una predicción subordinada a la esperanza.

Además, la predicción económica oficial no puede contradecir otras y más altas esperanzas del público. En 1967 y 1968, en los últimos años de éxito económico, la economía estaba bajo la creciente presión de los gastos de la guerra de Vietnam. Según la doctrina oficial, esta guerra terminaría pronto. La luz brillaba aún con más resplandor al final del túnel ahora inmortal. Los economistas de la Administración, por mucho que creyeran que la

⁵ John Kenneth Galbraith, *The Great Crash* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1972), pág. 6.

guerra continuaría y se haría más costosa, no podían tomar esto como base para sus cálculos públicos. No podían predecir públicamente que aumentarían los gastos de guerra y se intensificarían las presiones inflacionistas. Las esperanzas oficiales sobre la terminación de la guerra, por muy equivocadas o fantásticas que fueran, tenían que mantenerse.

Los otros tres defectos eran específicos y concretos. Todos producían el efecto de limitar, o incluso de negar, la capacidad del Gobierno para luchar eficazmente contra la inflación.

El primero de estos otros tres defectos estaba en el mecanismo para resolver el ahora familiar problema del poder de mercado. En los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, el poder y la confianza de los sindicatos aumentaron continuamente. Si no aumentaba el poder de mercado de las grandes corporaciones —como algunos economistas conservadores se esforzaban en afirmar— era porque, según demostraban sus estadísticas, había sido muy grande durante largo tiempo. Sin embargo, en opinión de todos, salvo los más acérrimos defensores del mercado clásicamente competitivo, dicho poder aumentó. Por consiguiente, al aproximarse a la plena capacidad operativa, era posible aumentar los precios en la vasta área de la industria concentrada. Y era posible que los sindicatos, respondiendo a estos precios, consiguiesen salarios más altos, y que las corporaciones cargasen esta elevación en los costos. Una vez más, la conocida espiral. En tiempo de guerra esta espiral no podía interrumpirse con una política fiscal general, salvo al precio de una producción mucho mayor de la que era permisible. En tiempo de paz sólo podía detenerse con un desempleo mayor de lo que podía tolerarse. La solución que pareció alcanzarse durante la Administración Kennedy fue gravemente defectuosa, tanto en su mecanismo como en las ideas que le servían de apoyo. Para ver plenamente estos puntos flacos es necesario fijarse en los primeros años buenos.

La capacidad de la economía para combinar una pro-

ducción elevada con precios estables fue sometida a una prueba muy severa después de estallar la guerra de Corea en el verano de 1950. Los precios se elevaron rápidamente en los siguientes meses, en parte como respuesta al poder de mercado que se acaba de mencionar y en parte como consecuencia de la demanda de artículos por los que recordaban la reciente escasez de los días de guerra. En junio de 1950, el índice de precios al mayor era de 80 y en enero siguiente era de 89 (1967 = 100)⁽⁶⁾. Venciendo la resistencia inicial de la Administración Truman, el Congreso aprobó entonces una legislación sobre control de salarios y precios. Se estableció la Oficina de Estabilización de Precios bajo la resuelta dirección de Michael DiSalle y Gardner Ackley, este último veterano del control de precios de la Segunda Guerra Mundial. Y se montó una organización en gran escala con fines de administración y ejecución.

Raras veces tuvo una acción económica un resultado tan inmediato y efectivo. El movimiento ascensional de los precios se interrumpió rápidamente. Es posible que los aumentos de precios se hubiesen reducido por sí solos al descubrir la gente que el conflicto de Corea tenía, en su impacto, poca importancia en comparación con la Segunda Guerra Mundial. Pero, en el momento de la acción, la espiral de los salarios y los precios estaba en pleno desarrollo. A falta de controles, habría continuado e incluso podría haberse acelerado.

Una vez más se había demostrado que la acción directa era necesaria para controlar la espiral. Sin embargo, también una vez más, la experiencia influyó poco. Se reconoció el éxito a corto plazo de los controles coreanos. Pero era de nuevo la guerra. Y de nuevo fue desdeñada la experiencia de tiempo de guerra como *sui generis*. Nadie podía decir que este pequeño y remoto conflicto despertara mucho ardor patriótico o permitiese una acción que no fuese posible en tiempo de paz. Sin embargo, no se imaginó que tuviese importancia para la experiencia de tiempo de paz.

Los controles coreanos fueron suprimidos en 1953. Después, los precios industriales y los salarios reempren-

⁽⁶⁾ Calculado a base del *Economic Report of the President, 1952*, pág. 189, y del *Economic Report of the President, 1974*, págs. 279 y 305.

dieron su lenta subida. Esto pareció lo bastante engorroso en aquel entonces para incitar a la Administración Eisenhower —primero a mediados de los años cincuenta, y después al final del decenio— a aumentar los tipos de interés, restringir la expansión monetaria y buscar la reducción presupuestaria. Un déficit presupuestario de poco menos de 6.000 millones de dólares en 1954 se convirtió en un superávit de aproximadamente la misma cantidad en los dos años siguientes. En 1958 había un déficit cifrado en 10.200 millones de dólares, el año siguiente se redujo a 1.200 millones y en 1960 se convirtió en un superávit de 3.500 millones de dólares⁽⁷⁾.

Los precios agrícolas descendieron bruscamente en ambos períodos de restricción. Al no depender del poder de mercado de las corporaciones ni de la presión de las reivindicaciones de los sindicatos, respondían como deben responder los precios. Por su parte, los precios industriales siguieron subiendo continuamente hasta 1960. Entonces, el índice de los precios industriales, de 95,3 (1967 = 100), era diez puntos superior el de 1953, en que se suprimieron los controles coreanos. En 1960 y 1961, las restricciones monetaria y fiscal terminaron, en gran parte, con los aumentos de los precios industriales. Pero la lección más espectacular y dolorosa, como esperaríamos en la actualidad, fue la cantidad de desempleo que se necesitó: una media del 6,7 por ciento de la fuerza de trabajo en 1961⁽⁸⁾. Consecuencia política más que incidental del control de precios por el desempleo fue la elección de John F. Kennedy en 1960. Tan pequeño fue su margen de votos que es imposible suponer que hubiera logrado el triunfo si no hubiese sido por aquella penuria tan severamente provocada. Los republicanos, incluido Mr. Nixon, atribuyeron su derrota a las medidas tomadas para controlar la inflación y los precios industriales.

La lección de esta elección no pasó por alto a la nueva Administración. En los años cincuenta el presidente Eisenhower y su estado mayor habían pedido numerosas

⁽⁷⁾ Éstos son los déficits y los superavits en las cuentas de la renta nacional (véase Cap. XVII, nota 7). *Economic Report of the President, 1974*, página 328.

⁽⁸⁾ *Economic Report of the President, 1974*, págs. 279 y 305.

veces a los sindicatos y a las corporaciones que moderasen sus exigencias de salarios y de precios en interés de un mayor patriotismo y de una mayor estabilidad de precios. Como antes, y como en alto grado en los veinte años sucesivos, se reconoció el papel decisivo del poder de las corporaciones y de los sindicatos en lo tocante a la inflación. Aquellas peticiones reconocían la necesidad de la intervención directa. Después del reconocimiento de esta necesidad, solía explicarse que una intervención más efectiva era incompatible con el sistema de mercado libre.

La nueva Administración demócrata aceptó, hasta cierto punto, la necesidad de intervenir. Inmediatamente empezó el estudio de algún mecanismo para contener la espiral salarios-precios. El problema fue expuesto claramente en el informe del Consejo de Asesores Económicos sobre el primer año de la nueva Administración: «Hay importantes sectores de la economía en que las empresas son grandes o los empleados están bien organizados, o ambas cosas a la vez. En estos sectores, las partes privadas pueden ejercer una considerable influencia en los términos de los convenios salariales o en la fijación de precios»⁽⁹⁾.

La acción correspondiente seguía dependiendo de la voluntaria aceptación, salvo que podía influirse en éste con presiones oficiales o sanciones indirectas. Se establecieron límites u orientaciones en la fijación de los salarios y los precios. Partiendo de esto, se pedía a los sindicatos que limitasen sus reivindicaciones salariales a una cantidad aproximadamente equivalente al aumento anual de productividad, calculado entonces alrededor de un 3 por ciento al año. Como la mayor productividad aumentaba la producción por hombre-hora lo suficiente para cubrir este incremento de salario, éste no se reflejaba, en general, en un aumento del coste. Y siendo los costes estables, se pedía a las empresas que mantuviesen estables sus precios.

En la primavera de 1962 esta política fue dramáticamente —y públicamente— puesta a prueba. A comienzos de aquel año, Arthur Goldberg, secretario de Trabajo y anteriormente asesor general de la Unión de Trabajadores del Acero, había negociado un convenio de salarios con la

⁽⁹⁾ *Economic Report of the President, 1962*, pág. 185.

industria del acero que estaban generalmente de acuerdo con las orientaciones. Entonces la «United States Steel Corporation», prototipo del obtuso autoritarismo tradicional en una rama de las relaciones públicas corporativas, anunció tranquilamente un aumento de precio de 6 dólares por tonelada. Al mismo tiempo que se hacía público este aumento, el presidente de la «Steel Corporation» lo anunció al Presidente. Otras empresas se dispusieron a seguir la línea de la «U. S. Steel» y no tardaron en hacerlo. El presidente Kennedy respondió con una inspirada invectiva sobre el carácter y los ascendientes de los hombres de negocios. Esto, combinado con unas amenazas de aplicación de las leyes antitrust por la Comisión de Comercio Federal y con respecto a las compras de acero por el Gobierno, y con una indignada reacción del público, de la Prensa y del Congreso, hizo que las compañías lo pensaran mejor. Un par de ellas, más sensibles que las otras, decidieron no seguir adelante. Las demás, incluida la «U. S. Steel», se vieron obligadas a cancelar el aumento. Así se salvó el principio de voluntariedad en el control de salarios y precios, como era llamado descuidadamente. Durante los cuatro años siguientes, período de continua expansión de la producción y el empleo, los precios industriales permanecieron casi estables. En una comedia apreciación de la experiencia, Walter Heller, principal arquitecto de la política económica de aquellos años, concluyó que: «a... juzgar por las opiniones privadamente expresadas (y por los lamentos públicos de dolor) por los hombres de negocios y los trabajadores, y por cuidadosos estudios comparativos, se puede atribuir a las orientaciones oficiales el mérito de parte de la moderación de los salarios y los precios en la gran expansión de los años sesenta»⁽¹⁰⁾.

Pero esto no había de durar. A partir de 1966 hubo grandes aumentos de gastos para la guerra de Vietnam. A la renuencia natural a aumentar los impuestos se unió la mayor renuencia a aumentarlos para una guerra impopular. Hubo que esperar el año 1968 para que se votara

⁽¹⁰⁾ Walter W. Heller, *New Dimensions of Political Economy* (Cambridge: Harvard University Press, 1966), pág. 46.

una sobretasa para los gastos de guerra. Mientras tanto, la demanda en expansión presionaba sobre los precios y el coste de la vida. Al elevarse éstos aumentaba también la presión para unos salarios más elevados. A fin de cuentas, la estabilidad de los precios era una parte del trato. Al propio tiempo, la autoridad moral del Gobierno, que tenía que buscar apoyo para una guerra ampliamente censurada, se había debilitado mucho. Así, al aumentar la necesidad de las orientaciones, disminuía su efectividad. En 1966, un convenio con las empresas constructoras de Nueva Jersey superó en amplio margen lo permitido por las normas y lo propio ocurrió más tarde con los mecánicos de las líneas aéreas. Pronto quedaron anuladas las restricciones sobre los precios y los salarios. Los economistas de la Administración Nixon, al entrar en funciones en enero de 1969, manifestaron su oposición a cualquier intervención en el mercado como cuestión de principio sustancial

Para ellos el principio, aunque chocase con las circunstancias, era lo más importante. Nada más fundamental, para la mentalidad económica conservadora, que la benévola preeminencia del mercado. El mercado no es benévolo ni preeminente si tiene que haber una intervención del Gobierno para impedir la inflación y mejorar con ello su funcionamiento. Pero la acción según lo marcado en las normas y en las inherentes restricciones de precios, tampoco fue nunca incorporada plenamente a la prudencia convencional de los economistas liberales. También había buenas razones para esto. El sistema keynesiano dejaba incólume el mercado y, en consecuencia, las ideas microeconómicas establecidas de los libros de texto y de sus maestros. La oferta y la demanda encontraban su equilibrio después del adecuado manejo de la demanda a un nivel de producción más elevado que antes. El mecanismo por medio del cual se equilibraban la oferta y la demanda, se establecían los precios y se distribuían los recursos entre los diversos usos permanecía inmutable. Las normas orientadoras admitían que los precios y los salarios *estaban* sujetos al control de las corporaciones y de los sindicatos. Ambos eran reflejo, no del equilibrio de mercado, sino del poder corporativo y sindical. Ante este poder, no había sitio para la economía aceptada. Por con-

siguiente, ésta era algo que numerosos economistas liberales trataban empeñadamente, y siguen tratando, de no ver.

Los miembros liberales del Consejo de Asesores Económicos no podían librarse durante el término de su mandato del desagradable efecto real de los sindicatos sobre los salarios y de las corporaciones sobre los precios, y de la interacción entre ambos. Pero en cuanto regresaban a las Universidades y los suburbios adyacentes y volvían a enseñar a los jóvenes estaban dispuestos a echar por la borda estas embrolladas, contenciosas y anticientíficas preocupaciones. En sus escritos y conferencias, los precios eran retirados una vez más a las corporaciones y los sindicatos eran devueltos al mercado. De nuevo se aseguraba el empleo y se evitaba la inflación por medio de estudiados reajustes profesionales en la política monetaria y fiscal.

Éste era el defecto. La experiencia de los años buenos demostraba que el poder económico —el de las corporaciones y de los sindicatos— podía deshacer los esfuerzos por combinar el alto empleo con los precios estables. Por consiguiente, la intervención era esencial en la práctica. Pero la práctica nunca formó parte del principio, y el principio siguió siendo muy influyente. Hay un mito esperanzador según el cual, en asuntos que conciernen tanto al ciudadano como la política económica, es el ciudadano quien decide. Tal vez lo hace a la larga, pues conserva el feliz derecho a expulsar de su cargo a los que lo desempeñen mal. Pero, mientras tanto, hasta que se evidencia el fracaso o se hace posible la expulsión, la política económica, a semejanza de la cirugía a corazón abierto, está en manos de los especialistas. Y así, lo que creen o quieren creer los economistas —los principios económicos sobre los que actúan— no son cuestiones fugaces de detalle. Son cuestiones decisivas.

Otro defecto fue la rigidez fatal del sistema keynesiano. Al desarrollarse este sistema en el curso de aquellos años, los gastos dejaron de estar sujetos a reducción. Los impuestos se ajustaban todavía automáticamente a los aumentos o disminuciones en la renta imponible. Pero, sal-

vo en el caso extremo de una guerra, dejaban de estar sujetos a aumentos legislados. Si los gastos pueden aumentarse pero no reducirse y los impuestos pueden reducirse pero no aumentarse, la política fiscal se convierte, evidentemente, en una vía de dirección única. Funcionará a las mil maravillas contra la deflación y la depresión, pero no muy bien contra la inflación.

El sistema keynesiano había sido siempre más inflexible de lo que imaginaban sus partidarios. En los años treinta, según se ha observado anteriormente, se percibía la política fiscal como actuando a través del gasto público. Este se aumentaría para compensar la insuficiencia de los gastos o de las inversiones particulares y se reduciría cuando fuesen suficientes. Y no se tocarían los impuestos. Dado que la producción y el empleo en expansión producían el efecto de restar individuos de la nómina de los parados y de los proyectos de obras públicas, y de reducir, por ejemplo, las peticiones de los agricultores a cargo del presupuesto federal, había alguna posibilidad de reducir los gastos al crecer la producción y aumentar el empleo. Entre 1936 y 1937, los gastos federales se redujeron de 8.500 millones de dólares a 7.200 millones, o sea en más de un 15 por ciento, un recorte tan grande como, en aquellos tiempos, imprudente⁽¹¹⁾. Sin embargo, no es probable que nadie crea que los gastos públicos se reducen fácilmente.

En los años de posguerra, el gasto se hizo más rígido. Durante la Depresión, los gastos públicos se destinaron a fines económicos y sociales, a aumentar la producción y el empleo y a mejorar la renta de los parados. Siendo éste su objetivo, eran mirados por los hombres sensatos y conservadores con inquietud o alarma. Siempre había un firme cuerpo electoral que apoyaba su reducción.

Después de la Segunda Guerra Mundial, los gastos públicos fueron mucho mayores: en 1954, unas ocho veces más que quince años antes. Pero una gran parte de ellos eran para fines militares. Estos gastos eran manifiestamente respetables. Estaban respaldados por una poderosa burocracia militar y por sus industrias proveedoras. Y ya no tenían por objeto apoyar la renta, la producción

⁽¹¹⁾ *Economic Report of the President, 1965*, pág. 262. Gastos para el año calendario en las cuentas de la renta nacional.

y el empleo por muy agradables que fuesen estos frutos incidentales. Servían para hacer frente al comunismo, para asegurar la libertad nacional, para proteger la libertad y para armar al Mundo Libre, fines, todos ellos, aplaudidos por los conservadores. Por consiguiente, los gastos no estaban ya sometidos a reajustes de acuerdo con la necesidad económica. Como se ha dicho con frecuencia, no se juega con la seguridad nacional.

Esto significa que el reajuste debía buscarse en los impuestos. En los años de posguerra, éstos tenían una mayor flexibilidad innata, comparados con los de los años de depresión. El gran aumento en los gastos públicos corría aproximadamente parejas con los mayores frutos de los impuestos sobre los ingresos de las corporaciones y de las personas. Ya hemos visto la tendencia benigna de estos impuestos. Con el desarrollo de la producción, de la renta y del empleo, tanto los ingresos de las personas físicas como los beneficios de las sociedades van en aumento. Entonces, las personas que estaban exentas pagan impuestos y las que ya los pagaban lo hacen por una tarifa superior. Y los beneficios de las sociedades aumentan más que proporcionalmente a un más que proporcionado aumento del rendimiento de los impuestos que los gravan. Así, los ingresos por impuestos aumentan más que proporcionalmente al aumento de la renta y de la producción. Y cuando la producción, la renta y el empleo descienden, los efectos van en sentido contrario. Cuanto más alto es el volumen de los impuestos, mayores son estos efectos estabilizadores. Las concesiones fiscales a los ricos perjudican evidentemente la marcha de este proceso benigno. Sin embargo, en los veinte años buenos, muchos de estos beneficios, sobre todo el tipo máximo del 50 por ciento sobre lo llamado, con frecuencia benévola, renta ganada, todavía no habían sido derogados. Y muchas escapatorias y excusas fiscales no eran aún plenamente atajadas. Los efectos automáticos de estabilización de los impuestos sobre la renta eran relativamente fuertes en aquellos años.

En realidad, demasiado fuertes. A principios de los años sesenta, la Nueva Economía sostenía la tesis convencional de que, a pleno empleo, los ingresos recaudados por el Gobierno Federal eran demasiado grandes en rela-

ción con sus gastos. Resultado de ello era una «rémora fiscal» sobre la producción, la renta y el empleo. Para mitigarla, se consideraba necesaria una reducción horizontal de los impuestos. El refinamiento público permitía esta acción; podían reducirse los impuestos y aumentarse el déficit con el deliberado y exclusivo objeto de aumentar el déficit presupuestario y mejorar así la realización económica. En 1964, se legisló esta reducción, que ascendía a 14.000 millones de dólares. Fue «la más franca y dramática expresión de la nueva visión de la política económica»⁽¹²⁾.

Sin embargo, esta acción llevaba implícita la necesidad de invertirla si un exceso de demanda empezaba a hacer subir los precios. Y esto, como había de demostrar ampliamente la historia posterior, era mucho más difícil. En ello hay algo más que la renuencia política normal a establecer mayores impuestos. Un aumento en los impuestos cuando suben los precios parece una acción peculiarmente gratuita a todo el mundo, salvo a los ciudadanos más ilustrados. Se paga un precio mayor por los artículos y el Gobierno añade el insulto al daño al aumentar los impuestos. Pocas acciones económicas parecen más antinaturales.

Reforzando este obstáculo elemental, está la política de emplear los aumentos fiscales contra la inflación. Hay que aumentar los impuestos sobre la renta y sobre los beneficios de las sociedades; su impacto, si se fijan con cierta equidad, recae principalmente sobre los ricos. En el pasado, los hombres adinerados de Ricardo eran famosos por su oposición a la inflación. Pero cuando las medidas para dominar la inflación afectan especialmente a las rentas de los ricos, esta oposición disminuye en gran manera. Tal vez, para estos interesados, es más provechoso soportar la inflación. El empleo de los impuestos como instrumentos antiinflacionista mitiga enormemente el ardor antiinflacionista de los opulentos.

Si no pueden aumentarse los impuestos, salvo bajo la *force majeure* de la guerra, y si los gastos públicos no pueden reducirse por ninguna razón, la política keynesiana no puede limitar la demanda. Puede aumentar el poder

⁽¹²⁾ Heller, págs. 71-72.

adquisitivo, pero no puede disminuirlo. Durante los veinte años buenos no se inventó ningún método eficaz para luchar contra la espiral salarios-precios, contra el poder directo de mercado como causa de inflación. Y la política fiscal también estaba resultando infructuosa para combatir la inflación. Los objetivos estaban allí, pero los instrumentos para alcanzarlos resultaban desconsoladamente inoperantes.

Había una excepción, y era la política monetaria. Nada, en la decadencia de los otros instrumentos, fue tan desafortunado como la creciente fe en esta última.

El último defecto fue durante aquellos años el renacimiento de la fe en la política monetaria. A la luz de la historia de este instrumento fue algo tan sorprendente como perjudicial. El verdadero empleo de la política monetaria durante los años buenos fue, de hecho, cauteloso. Y todavía no era animador. Generalmente se admitía que las operaciones de mercado moderadamente restrictivas, combinadas con los aumentos de los tipos de interés en los préstamos de la Reserva Federal a los Bancos, habían detenido la expansión a mediados de los años cincuenta. Y no detuvieron la subida de los precios industriales. Después, al terminar el decenio, y en conjunción con una política fiscal restrictiva, pusieron fin a los aumentos de los precios, pero a costa de la disminución de la producción y del aumento del desempleo, que, entre otras consecuencias, contribuyeron a la elección de Kennedy.

No obstante, entre bastidores crecía la fe en la política monetaria. En parte, esto era debido a que fallaba la memoria de anteriores fracasos. En parte, se debía a la normal esperanza humana de que puede hallarse la salvación, de algún modo, en la magia, la hechicería o la brujería tal como se revelan a los expertos. Y en parte, reflejaba el inmarcesible prestigio de los banqueros centrales en general y del Sistema de Reserva Federal en particular, algo que ya no sorprenderá a los lectores de esta historia. En el reducido mundo de la economía, los fracasos de la política monetaria, aunque plenamente reconocidos, seguían siendo reflejo, no de un defecto fundamental, sino de una interesante aberración. Los libros de texto y los maestros

seguían enseñando con minuciosos detalles que el movimiento en el tipo de redescuento y la compraventa de bonos, títulos y billetes podían aumentar o reducir la oferta de dinero, impulsando o restringiendo así la economía. Las discusiones de los movimientos en la oferta de dinero se pusieron especialmente en moda, aunque sujetas a crecientes y en cierto modo inconsecuentes dudas (que mencionaremos dentro de un momento) sobre lo que debía incluirse en los agregados monetarios. Y lo mejor de todo era la liberación de la política monetaria de toda interferencia de los inconvenientes del proceso público. La política monetaria «...disfruta de un grado de flexibilidad del que no goza la política fiscal. Las decisiones de la Junta de Gobernadores no están sujetas a los lentos procedimientos que caracterizan a la acción del Congreso o al lapso de tiempo que puede transcurrir entre la aprobación y la aplicación de una política fiscal»⁽¹³⁾.

Pero la reanimación se debió en buena parte al eficaz evangelismo de uno de los más diligentes estudiantes de la política y la historia monetarias durante aquellos años, el profesor Milton Friedman. Como conservador devoto y de principios, el profesor Friedman veía en la política monetaria la llave de la fe conservadora. No requería la intervención directa del Estado en el mercado. Suprimía el manejo directo de los gastos y los impuestos, por no hablar del gran presupuesto, implícito en el sistema keynesiano. Era una fórmula para reducir al mínimo el papel del Gobierno, para volver al mundo maravillosamente más sencillo del pasado. El profesor Friedman no perdonaba los errores de la Reserva Federal ni les quitaba importancia. Antes al contrario, hacía hincapié en ellos y así no se hacía responsable de las desgracias anteriores. Simplemente ocurría que la tarea era mucho más sencilla de lo que antes se presumía. El profesor Friedman volvía a Irving Fisher y sostenía que sólo había que prestar atención a la cantidad de dinero en la ecuación de Fisher. «Los cambios en el comportamiento del stock monetario han sido íntimamente relacionados con los cambios en la actividad económica, el ingreso de dinero y los precios... Con

⁽¹³⁾ Campbell R. McConnell, *Economics*, 4.^a ed. (Nueva York: McGraw-Hill Book Co., 1969), pág. 332. Es uno de los dos o tres libros de texto más empleados en economía.

frecuencia, los cambios monetarios han tenido un origen independiente; no han sido un simple reflejo de cambios en la actividad económica»⁽¹⁴⁾ y⁽¹⁵⁾. La oferta de dinero, llamada ahora agregados monetarios, consiste, como siempre, en moneda en circulación (es decir, fuera de los Bancos) y depósitos bancarios disponibles por cheque. Por una adición posterior y sujeta a continua disputa, incluye también las cuentas de ahorro, pues están también disponibles para el gasto, y la diferencia entre los ahorros y las cuentas corrientes se hacía cada vez menos acusada. Si estos agregados se controlan de una manera que se permita un crecimiento moderado regular, relacionado en magnitud con el aumento de la actividad económica, la dirección económica habrá cumplido su tarea. Esto es todo. Para esta labor no es realmente necesario el complicado aparato político de la Reserva Federal y en varias ocasiones el profesor Friedman abogó medio en serio por su abolición. En cambio, es necesaria una serie de normas severas y el firme propósito de cumplirlas. Para el que busque facilidades en un mundo complejo, nada podría

⁽¹⁴⁾ Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Estudio de la Oficina Nacional de Estudios Económicos (Princeton: Princeton University Press, 1963), pág. 676.

⁽¹⁵⁾ Un compendio más completo de la posición monetarista, creo que el mejor que puede encontrarse hoy día, es el de Tobin, págs. 58 y 59. Justifica una cita extensa: «El monetarismo, a mi modo de ver, comprende lo siguiente...: a) Los pasados tipos de crecimiento en el stock de dinero son los principales determinantes —virtualmente, los únicos determinantes sistemáticos y no casuales— del crecimiento del nominal (dólar circulante) PNB. b) Corolario: Las políticas fiscales no afectan de un modo significativo al PNB nominal, aunque pueden alterar su composición y afectar también a los tipos de interés. c) Otro corolario: El impacto total sobre el PNB nominal de las políticas y de los acontecimientos monetarios y financieros se resumen, prácticamente, en movimientos de una sola variable, el stock de dinero. En consecuencia la política monetaria debería guiarse por esta variable, con exclusión de los tipos de interés, la abundancia de créditos, las reservas libres y otros indicadores. d) Los tipos nominales de interés se conjugan con las expectativas de inflación y, con más retraso, con la propia inflación. Aunque el efecto inmediato de mercado de la política de expansión monetaria puede ser la rebaja de los tipos de interés, esto se invierte muy pronto cuando se añaden a estos tipos primas a la inflación resultante. e) El Banco Central puede y debería hacer aumentar el stock de dinero a un ritmo regular, igual al ritmo de crecimiento del PNB potencial más un índice de inflación. f) No hay un tráfico permanente entre el desempleo y la inflación, sino más bien un tipo único natural de desempleo que permite un cambio estructural y la busca de trabajo. La política del Gobierno producirá una inflación continuamente acelerada si busca persistentemente un grado de desempleo inferior al natural, y una deflación continuamente acelerada si busca un grado mayor. Si se sigue una política monetaria de crecimiento regular, la economía se asentará en su grado natural de desempleo. Dado que el equilibrio puede lograrse con cualquier grado de inflación, el objetivo de la inflación podía ser muy bien cero.

resultar más agradable. El profesor Friedman no formuló su argumento de un modo casual, sino que lo apoyó en pruebas masivas que, caso necesario, podían arreglarse para servir los fines del autor. (Había que explicar especialmente los cambios sustanciales en la velocidad del dinero. Estaba también el grave y no resuelto problema de lo que debía contarse como dinero. En realidad, la sencilla y asombrosa solución del profesor Friedman no sería puesta a prueba en los años sucesivos. Pero fomentaría mucho la esperanza de que todos los problemas podían resolverse por la magia de una dirección monetaria.)

Estos eran los defectos de la economía keynesiana, o, empleando una metáfora, las chispas que a mediados de los años sesenta y comienzos de los setenta, se convertirían en llama. El genio de los economistas de Nixon sería el viento.

XX. ADÓNDE FUE

El historiador circunspecto termina su obra mucho antes del tiempo actual y después se sienta con los demás a presenciar el desfile del día. Para ello, se ofrece una razón solemne: la Historia no puede escribirse demasiado pronto; hay que tener perspectiva. La ventaja táctica de esta restricción es aún mayor. La gente suele estar informada de los acontecimientos actuales y puede discutir la interpretación del historiador, y quizá los propios hechos. Entonces, el historiador pierde su ventaja profesional. Es mejor permanecer seguro en el pasado.

Pero las circunstancias de este ensayo no permiten esta cautelosa solución. Su objeto es exponer la locura y la cordura del pasado, pero de modo que iluminen el presente. Por consiguiente, no hay manera digna de escapar en estas últimas páginas de las perplejidades del presente y de un mundo acosado, en los dos milenios y medio transcurridos desde Candaules de Lidia, por la tendencia de su dinero a volverse malo y por la tendencia de su manejo a hacer que se vuelvan malas otras cosas, incluidos la producción y el empleo. Sin embargo, hay circunstancias atenuantes. Mucho de lo ocurrido en un presente reciente no provoca grandes disputas. Y mucho de ello fue anunciado por los sucesos del pasado próximo y remoto. Mucho de lo que hay que hacer fue también pronosticado, pero, sobre esto, el desacuerdo es mayor.

Los años buenos de régimen económico terminaron en los Estados Unidos con la guerra de Vietnam. Los gastos de tiempo de guerra y la demanda resultante ejercieron presión sobre los precios. Las normas de orientación sucumbieron y los precios subieron.

Se dice que los gastos de guerra y el consiguiente déficit fueron los principales responsables. En realidad, éstos se neutralizaron con bastante rapidez. En el año 1967, el Gobierno Federal tuvo un déficit de 12.400 millones de dólares en las cuentas de la renta nacional. Entonces se aumentaron los impuestos con la adición de una sobretasa; como consecuencia principal, aunque no exclusiva, el año siguiente el déficit fue de unos modestos 6.500 millones de dólares. Y en 1969 hubo un superávit de 8.100 millones de dólares⁽¹⁾. Al suprimirse la sobretasa y hacerse otras reducciones en los impuestos, volvió a producirse el déficit.

La serie de acontecimientos que se acaba de mencionar tiene importancia. En años ulteriores, los economistas de la Administración Nixon atribuyeron la creciente y grave inflación al desbarajuste fiscal que habían heredado. A fuerza de repetirse, esta explicación fue ampliamente aceptada. Es muy conveniente atribuir la propia incapacidad a los predecesores en el cargo. Este procedimiento, llevado a su extremo lógico, significaría que ninguna Administración tendría que hacerse responsable de la actuación económica hasta después de unos años en el poder. Una coartada muy valiosa. Pero, en realidad, la posición fiscal heredada por la Administración Nixon era, como suele decirse, notablemente sana. No podía decirse lo mismo de los esfuerzos de sus economistas para convertir la causalidad económica en una rama de la arqueología.

De hecho, tampoco eran muy alarmantes los movimientos de precios que heredó la nueva Administración. Partiendo de una base de 100 en 1967, el índice de los precios al por mayor se había elevado a 102,5 en 1968. Subió hasta 106,5 en 1969⁽²⁾. En cuestiones económicas, la desgracia es, evidentemente, una cosa relativa. Sin embargo, estos aumentos de precios parecían bastante

(1) *Economic Report of the President, 1974*, pág. 328.

(2) *Economic Report of the President, 1974*, pág. 305.

graves para que la nueva Administración subieran al poder en enero con la firmemente proclamada resolución de ponerle fin. Para ello, el nuevo Presidente anunció su intención de extender y hacer más peligrosos todos los defectos, reales o potenciales, del anterior régimen económico. El 27 de enero de 1969, en su primera conferencia de Prensa después de asumir el cargo, y con la defectuosa sintaxis que más tarde pondrían de manifiesto las cintas de Watergate, Mr. Nixon dijo: «...lo que estamos tratando de hacer sin, digamos, demasiado manejos de la economía, vamos a afinar bien nuestros asuntos fiscales y monetarios con el fin de controlar la inflación. Tengo que insistir en otro punto a este respecto. No estoy de acuerdo con la sugerencia de que la inflación puede ser eficazmente controlada exhortando al trabajo, a la dirección y a la industria a seguir ciertas normas orientadoras»⁽³⁾.

Todo el daño posible estaba aquí. Había que minimizar la dirección de la economía, aunque fuese cada vez más necesaria. La mención de la afinación, una frase de sus economistas, dio popularidad a un tópico ridículo. Igual se habría podido afinar una inundación del Mississippi. Aunque se hacía referencia a las políticas fiscal y monetaria, se quería confiar sobre todo en esta última. Ningún esfuerzo de imaginación de un consejero presidencial, aunque fuese nuevo, podía hacer creer que los gastos o los impuestos federales fuesen susceptibles de un reajuste sensato. También persistía la idea de que el éxito de las políticas fiscal y monetaria dependía, no de una inteligencia superior, sino de una técnica superior. Esto, como es sabido, nunca fue así. Si hubiese sido verdad, el problema económico se habría resuelto hace mucho tiempo, pues en todos los campos de acción abundan los buenos técnicos.

Y al recalcar el Presidente un camino desesperado, fue rechazado el poder importante. No habría interferencia en los precios y los salarios. La anterior esperanza de restricción se sustituyó por una invitación a las corporaciones y a los sindicatos a ejercer todo el poder de merca-

⁽³⁾ *New York Times*, 28 de enero de 1969.

do que poseyeran y que les pareciese inmediatamente remunerador. Al tratar de Mr. Nixon, no es fácil mostrarse injusto. Invita y justifica todas las críticas posibles. Sin embargo, en este caso hay que guardar algo para sus más famosos subordinados. El secretario de Trabajo, George Shultz, al prestar testimonio unos días más tarde sobre las normas de orientación que, a juzgar por los resultados, habían contribuido a mantener los precios estables en los años de Kennedy, sostuvo que:

...1) ...no fueron muy eficaces mientras estuvieron en vigor; 2) pudieron alentar muy bien las fuerzas de inflación a largo plazo, al distraer la atención de las armas fundamentales de la política monetaria y fiscal y de la política del poder humano; 3) pudieron contribuir a una mayor inquietud laboral y a unos convenios salariales más elevados de los que se habrían celebrado en otro caso. Además, 4) son contrarias al espíritu de competencia y trastornan las fuerzas del mercado, y 5), combinadas con el jawboning, desafían posiblemente la ley antitrust de la nación⁽⁴⁾.

No podía decirse gran cosa más en favor de las restricciones directas de los precios y los salarios. Mr. Shultz había de erigirse muy pronto en la voz dominante de la Administración en política económica.

En los dos años siguientes, esta política reflejó con notable precisión la proyección del Presidente. La política fiscal era muy severa en 1969. Después, como se ha observado, se suavizó en gran manera con la eliminación de la sobretasa, con otros aligeramientos de los impuestos y con el acrecentamiento de los gastos. El déficit federal en las cuentas de la renta nacional era de 11.900 millones de dólares en 1970 y de más de 22.200 millones en 1971⁽⁵⁾. Para resistir la inflación se confió en la política monetaria.

⁽⁴⁾ Este resumen de la posición de Shultz está tomado de un ensayo de Neil de Marchi: «Wage-Price Policy in the First Nixon Administration: Prelude to Controls», en *Exhortation and Controls: The Search for a Wage-Price Policy, 1945-1971* (Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1975).

⁽⁵⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 328.

Ésta se endureció en 1969 con un brusco aumento de los tipos de interés y se mantuvo así hasta los últimos meses de 1970. ¡Bien por la afinación!

A mediados de 1970, el largo período de *boom* y de euforia en el mercado de valores llegó a su fin. No podía culparse mucho de esto a la Administración Nixon. Las causas de todos los derrumbamientos están siempre latentes en el *boom* anterior. En 1929 resultó que aquellos que se pensaba que habían descubierto el secreto del mercado sólo habían descubierto el secreto de un mercado en alza. Ahora sucedía lo mismo. Lo que antes habían sido las grandes compañías-holding y las promociones de trusts de inversión, lo eran ahora los fondos de inversión, los fondos inmobiliarios y de otras clases, y las delicadas creaciones de la era de las computadoras. Al dificultar que las compañías débiles o en mal estado obtuviesen dinero prestado, la política dura del dinero pudo muy bien precipitar el fin. Los conservadores tienen fama de infligirse estos sufrimientos o de infligirlos a los suyos. Pero, más pronto o más tarde, habría llegado el fin en todo caso.

Sin embargo, el efecto de la política monetaria sobre los aumentos de los precios y el desempleo, ahora previsible, permitiría el empeoramiento de ambos. El desempleo, que era por término medio de un 3,5 por ciento de la fuerza de trabajo en 1969, se elevó al 4,9 por ciento en 1970 y al 5,9 por ciento el año siguiente. Y los precios al por mayor, que eran de 106,5 en 1969 (1967 = 100), subieron a 110,4 en 1970 y a 113,9 en 1971⁽⁶⁾. Lo mismo que anteriormente, el desempleo no era la alternativa a la inflación. Como antes, ambos podían coexistir. La política monetaria podía reducir la actividad y aumentar el desempleo, especialmente en aquellas industrias —inmobiliarias e industrias de la construcción en general, como ejemplo más destacado— que dependía del crédito. Pero mientras tanto el poder de mercado de las corporaciones y de los sindicatos podían mantener la subida de precios igual que antes. La economía capitalista moderna puede

⁽⁶⁾ *Economic Report of the President, 1974*, págs. 279, 305. Aunque hubo aumento en todas las categorías, fue más fuerte en los bienes de consumo duraderos y particularmente en los artículos acabados de producción. En estos sectores de la economía, el poder de mercado de las corporaciones y los sindicatos es muy grande.

sufrir inflación. Y puede sufrir recesión. Y puede, hasta un alto nivel de desempleo, sufrir ambas cosas a la vez. Pero los economistas traídos a Washington por Mr. Nixon no eran hombres de poca fe. Podían hacerse concesiones a la realidad, pero sólo por necesidad política a corto plazo.

Se hicieron estas concesiones. El valor político es una fuerza muy admirada para el bien público. El benévolo impacto de la cobardía política merece más alabanzas que las que suele recibir. En verano de 1971, faltaba un año y pocos meses para la elección presidencial. Todas las encuestas demostraban que la reacción pública a la nueva combinación de inflación y desempleo era, naturalmente, adversa. Los principales candidatos a la nominación demócrata predecían, a través de las encuestas, la derrota de Mr. Nixon. Los economistas pueden pedir sacrificios por un principio. Y pueden pedir al público que tenga paciencia mientras se solventan las cuestiones consideradas benignas en definitiva. Desgraciadamente, la paciencia no se puede imponer por la legislación o por orden del Ejecutivo. Y las súplicas de su ejercicio voluntario tienen su primer impacto sobre aquellos que las hacen.

Se predicaron enérgicamente los altos principios económicos y la paciencia. El 28 de julio de 1971, Paul W. McCracken, competente presidente del Consejo de Asesores Económicos, afirmó rotundamente las virtudes y la eficacia de la confianza en la política monetaria y la insensatez e incluso excentricidad de toda interferencia directa en los precios o los salarios. Admitió que un observador contemporáneo —el autor de este libro— que había sostenido que el poder de mercado de las corporaciones y los sindicatos podía destruir la política monetaria, a menos que el desempleo fuese muy severo, «tiene el mérito de mostrarse lógico dentro de los límites de su peculiar visión del sistema económico». Pero rechazó firmemente esta peculiaridad, desechó por «ilusoria» la economía de la congelación de precios y advirtió solemnemente que «un control general de precios y salarios constituiría una grave amenaza a la libertad individual»⁽⁷⁾. Lo que no dijo

⁽⁷⁾ *Post* de Washington, 28 de julio de 1971.

fue que las corporaciones y los sindicatos ejercían ya este control y, presumiblemente, ponían con ello en peligro la libertad.

En su defensa de los principios, el doctor McCracken contó inicialmente con el apoyo del Presidente. En una conferencia de Prensa celebrada a primeros de agosto, Mr. Nixon dijo, refiriéndose al mismo observador, que «se oponía firmemente» al «plan de Galbraith apoyado por muchos senadores demócratas», plan consistente en la intervención directa en los salarios y los precios. El Presidente observó que esta política sólo era preconizada por «los extremistas de izquierda» y añadió generosamente: «No digo esto en tono de censura; es sólo una observación»⁽⁸⁾. Unos días más tarde, el 15 de agosto, el espectro extremista dejó de acechar y el principio se derrumbó ante la abrumadora necesidad política. Los salarios y los precios, a excepción de los de los productos agrícolas y unos pocos más, fueron congelados.

Simultáneamente a la congelación se liberalizó el presupuesto y se pidió una reducción de impuestos, que fue decretada al terminar el año. Y se aflojó la política monetaria. Sin embargo, no se había renegado de la antigua fe. La acción contra el poder de mercado era temporal. Los controles estaban encaminados a crear condiciones en las que «una política presupuestaria más expansiva sería más segura y eficaz»⁽⁹⁾. Entonces todo marcharía bien, pues los controles habrían roto la corriente inflacionaria. Eran «recursos de urgencia, necesarios en un particular contexto histórico, pero que se desvanecerían sin dejar ningún cambio permanente en el sistema, salvo la erradicación de las expectativas inflacionistas»⁽⁹⁾.

Resulta difícil no extenderse en el comentario de esta declaración. La combinación de una idea tercamente sostenida con la pura temeridad es imponente. El problema abordado con los controles —creado por el poder de mercado de las corporaciones y los sindicatos— no es nuevo, sino antiguo. Nadie sugirió que las corporaciones y los sindicatos desaparecían pronto. Pero el *problema* sí que desaparecería. Las consecuencias de esta irresponsabilidad no son pequeñas. Hay personas que pierden sus

⁽⁸⁾ *New York Times*, 5 de agosto de 1971.

⁽⁹⁾ *Economic Report of the President*, 1972, pág. 24.

rentas y otras pierden su empleo; se produce una desorientación en los asuntos económicos internacionales y domésticos; hay tensión social y frustración; decae la reputación del capitalismo, y también la de los economistas. Tal vez los menos perjudicados son los eruditos que hacen estas declaraciones, que brindan estas esperanzas.

Los controles no fueron seriamente administrados; dicho más exactamente, no fueron administrados en absoluto. En contraste con la experiencias de la Segunda Guerra Mundial y de la Guerra de Corea, no se estableció ninguna organización seria para la administración. Los responsables, según su propia ingenua confesión ulterior, permanecieron firmemente opuestos al principio⁽¹⁰⁾. Las empresas tenían dificultad en saber lo que se les pedía. Las únicas interpretaciones posibles eran frecuentemente suministradas por miembros o ex miembros de la industria afectada: una forma de autosolución contra la que habían establecido las más cuidadosas salvaguardias las administraciones de precios de la Segunda Guerra Mundial y de la Guerra de Corea. No se estableció ninguna fuerza coercitiva. En vez de esto, se pidió prestado al Servicio de Impuestos Interiores personal cuya experiencia y carrera se habían forjado en la recaudación de impuestos.

La acción consiguió sus fines en una medida entre moderada y notable. Se interrumpió el aumento del desempleo y en 1972 y 1973 hubo incluso pequeños descensos. Los precios al por mayor permanecieron estables durante la congelación de los últimos meses de 1971. La fase II, que siguió a la congelación, limitó los controles, en términos generales, a los convenios sindicales y a los precios de las grandes corporaciones, es decir, a los sectores con poder de mercado. Esto reflejó, y no mal, la lógica de control. Bajo este régimen, los precios industriales subieron un 3,6 por ciento en todo el año 1972. Los artículos

⁽¹⁰⁾ Un punto recalcado con frecuencia en sus conversaciones por Herbert Stein, que pronto había de suceder a McCracken como presidente del Consejo de Asesores Económicos. C. Jackson Grayson, Jr., principal administrador encargado, lanzó, al cesar en su servicio, un enérgico ataque contra aquella política. Véase su «Controls Are Not the Answer», *Challenge* (noviembre/diciembre de 1974), pág. 9.

de consumo (exceptuados los comestibles, que no estaban controlados) subieron aquel año un 2,2 por ciento⁽¹¹⁾. Refiriéndose a la experiencia de enero de 1973, los economistas de la Administración escribieron, con satisfacción y con razón, que desde agosto de 1971 había habido «una espectacular desaceleración del ritmo de inflación»⁽¹²⁾. Observaban que la acción se había dirigido contra las causas, no contra los síntomas. Los controles no eran «una simple interrupción de los aumentos de precios, que volverían a desbocarse si se eliminaban los controles»⁽¹³⁾.

Nada de esto quería decir que hubiese muerto la antigua fe. Al mismo tiempo, se expresaba la confianza de que los Estados Unidos no se enfrentaban con ningún problema de inflación «que no se pueda controlar por una prudente política fiscal y monetaria»⁽¹⁴⁾. Por consiguiente, se podía prescindir de los controles. El 8 de enero de 1973, el secretario del Tesoro, George P. Schultz, principal artífice económico de la Administración, afirmó a los periodistas que seguía siendo contrario a esta política. Admitió que los controles habían funcionado bien en una economía floja, pero expresó el convencimiento de que funcionarían menos bien ahora que se estaba cerca del pleno empleo y eran más necesarios. También se había ganado la elección. Se tomaron medidas para dismantelar los controles.

El dismantelamiento se realizó de un modo irregular y con algunos retrocesos a lo largo de 1973. En conjunto, las políticas fiscal y monetaria fueron, de hecho, bastante prudentes. Los ingresos aumentaron en relación con los gastos y el déficit federal de 15.900 millones de dólares en las cuentas de la renta nacional en 1972 se convirtió en un superávit de 600 millones de dólares en 1973⁽¹⁵⁾. El dinero se mantenía restringido y caro. A finales de 1973, el tipo de redescuento era de un 7,5 por ciento, cosa que no tenía precedentes. El tipo de interés de los préstamos de los grandes Bancos comerciales llegó a ser de más del 9 por

(11) *Economic Report of the President, 1974*, pág. 309.

(12) *Economic Report of the President, 1973*, pág. 30.

(13) *Economic Report of the President, 1973*, pág. 68.

(14) *Economic Report of the President, 1973*, pág. 54.

(15) *Economic Report of the President, 1974*, pág. 328.

ciento⁽¹⁶⁾. Éste era el trato razonablemente justo de una «política fiscal y monetaria prudente». Durante el año 1973, el coste de la vida aumentó en casi un 9 por ciento, casi tres veces más que en 1972. Los precios al por mayor subieron un 18 por ciento en 1973. ¡Bravo por la presencia del secretario Schultz y de sus colegas! Se necesitaría mucha ingenuidad y no poca habilidad literaria para decir que se cumplieron sus persuasivas promesas de lo que se lograría con la prudente política fiscal y monetaria.

En otoño de 1973 vinieron la guerra de Yom Kippur, el embargo del petróleo y un gran aumento en los precios de éste. Los economistas de la Administración, entre otros, echaron a esto gran parte de la culpa de la inflación. Pero unas tres cuartas partes de los aumentos de precios de 1973 se produjeron antes de esta guerra y de que subiera apreciablemente el precio del petróleo.

En 1974 continuó la política prudente. El cálculo preliminar del déficit federal en las cuentas de la renta nacional fue de 7.600 millones de dólares⁽¹⁷⁾. La política monetaria siguió siendo dura hasta principios de otoño, momento en que, respondiendo a las amargas quejas de las industrias afectadas y a las críticas de los economistas, se aflojó ligeramente. Durante el año 1974, la ulterior recompensa de la llamada prudencia fue un aumento del 18,9 por ciento en los precios al por mayor y de un 11 por ciento en el coste de la vida⁽¹⁸⁾. Al terminar el año, los precios agrícolas se estaban nivelando. Lo propio ocurría con los precios de las materias primas y, naturalmente, de los servicios. Son éstos los sectores de ligero poder de mercado. Donde había poder de mercado, la resistencia a la represión era naturalmente más fuerte. En diciembre de

⁽¹⁶⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 318. Se sostiene con razón que estos tipos de interés no son excesivos desde el punto de vista del que los recibe. El poder adquisitivo del dinero que presta disminuye progresivamente. Si se calcula esta pérdida, el prestamista percibe pocos beneficios, o ninguno, de lo que ha prestado. Sin embargo, este argumento es menos persuasivo cuando se contempla el interés como una carga para el prestatario. Aquí debe relacionarse con los ingresos o rentas del prestatario, por ejemplo, el presunto comprador de una casa, que, generalmente, no habrán aumentado en proporción al aumento del interés.

⁽¹⁷⁾ *Economic Report of the President, 1975*, pág. 329.

⁽¹⁸⁾ *Economic Report of the President, 1975*, págs. 304, 309.

1974, la United States Steel Corporation anunció un aumento de casi un 5 por ciento en los precios de una gran variedad de productos de acero y, más tarde, una pequeña reducción a requerimiento del Presidente. Se pretendían grandes aumentos en las tarifas de servicios públicos, comprendido el de teléfonos. Los precios de la mayoría de los productos manufacturados continuaban su tendencia alcista, aunque con menos entusiasmo al acumularse las existencias.

El coste de los esfuerzos en pro de la estabilidad de precios no era grano de anís. La restricción monetaria, que era en lo que más se confiaba, había producido en aquel entonces un hundimiento sin precedentes en la industria de construcción de viviendas. Una vez más se producía la devastadora discriminación de la política monetaria contra los que tenían que trabajar con dinero prestado. La producción económica de conjunto se había reducido también modestamente durante un año, y las referencias a un buen índice de crecimiento sonaban a una cosa lejana. El desempleo, a fin del año 1974, era el más alto en números absolutos desde la Gran Depresión, y su índice, del 7,1 por ciento de la fuerza de trabajo, se acercaba al más elevado de aquellos remotos días. Se observó que en Detroit se tenía que hacer dos horas y media de cola para recoger los cheques de ayuda a los parados. Y en la cola se descubría una buena cantidad de altos empleados y de pequeños ejecutivos.

Sin embargo, continuaba la firme adhesión a los principios. En diciembre de 1974, Mr. Alan Greenspan, presidente del Consejo de Asesores Económicos (en sustitución del doctor Herbert Stein, que, como el doctor MacCracken, había ido a explicar a los jóvenes los principios en que se apoyaba una política económica fructífera), resumió su posición ante una asamblea de economistas de Washington con un par de frases notablemente elegantes:

Así, cuando el genio de la inflación se ha escapado de la redoma, es un problema político muy espinoso encontrar la calibración particular y el tiempo más adecuado para frenar la aceleración de los premios de riesgo creados por la disminución de las rentas, sin abortar prematuramente la decadencia en los premios de riesgo generados

por la inflación. Está claro que éste no es un camino político fácil de recorrer, pero es el camino que debemos seguir⁽¹⁹⁾.

La inflación seguía siendo una cosa que, una vez exorcizada, desaparecería para siempre. El capitalismo funcionaba normalmente sobre una quilla regular. En cuanto el hombre la hubiese colocado en su sitio, Dios, que era también un buen conservador, la mantendría estable. Lo único, que hacía falta era la voluntad de sufrir el dolor necesario. Éste era en 1974 el estado del pensamiento económico. Y también una vez más, estaba en colisión con la necesidad política. En los últimos momentos del año, con el genio de la inflación todavía fuera de la redoma, los consejeros del Presidente se reunieron en un nevado paisaje de Colorado para reconocer que el dolor era excesivo. Tal vez sería mejor tener menos desempleo y más inflación.

Un paso desgraciado que demostraba, no obstante, el poder de la fe, en economía, como opuesto a la experiencia.

Con el fracaso americano vino el fracaso mundial. En todos los países industriales, y desde los últimos años sesenta, los precios eran impulsados hacia arriba por la demanda y por las reivindicaciones salariales. Vistas de cerca, ambas fuerzas eran parte de un conjunto más amplio. En el siglo pasado y en los primeros decenios del actual, los ingresos estaban profundamente estratificados en los países industriales, como también lo estaba, conveniente y convencionalmente, el consumo. Se daba por cosa sabida que un empleado de cuello y corbata tenía que tener un nivel de vida superior al del obrero y que la familia de un profesional debía vivir mejor que aquellos dos. Los directores de negocios debían tener un nivel de vida aún mayor, y los propietarios el mayor de todos. En el nivel más bajo, participando sólo parcialmente en el mejor de los casos en el producto común, estaban los étnicamente pobres: los negros en los Estados Unidos;

⁽¹⁹⁾ Alan Greenspan, «Economic Policy Problems for 1975», discurso, no publicado, ante el National Economists Club el 2 de diciembre de 1974.

los irlandeses en Inglaterra; los argelinos en Francia, y los italianos en Suiza.

En todos los países, estos límites aceptados y obligatorios en los ingresos y en el consumo estaban bajo una creciente tensión. En todas partes, los menos afortunados reclamaban con más fuerza sus derechos a una parte del consumo que anteriormente se tenía por derecho natural y exclusivo de los privilegiado. En los tiempos modernos nada había dado pie a más discusiones eruditas que la perspectiva de más ocio para las masas, que la esperanza de una sociedad en la que casi no existieran las clases. Y nada había causado más desmayadas discusiones que las consecuencias económicas de la decadencia en la ética del trabajo, las cada vez más enérgicas peticiones de ingresos de aquellos —los obreros en particular— que siempre se había creído que se contentaban con menos.

La tendencia de las reclamaciones a presionar con creciente inconsciencia sobre la capacidad de atenderlas —y las consiguientes y siempre natural renuencia del Gobierno a limitar estas demandas— era una de las causas de inflación en los países industriales. La otra era la incapacidad o la ineptitud, tanto en teoría como en la práctica, del esfuerzo para controlar la inflación en los Estados Unidos. Existe una notable asimetría en la relación de los Estados Unidos con el resto del mundo comercial. Los Estados Unidos saben refrenarse lo bastante, en sus relaciones económicas con los demás países, para poder estabilizar con voluntad y prudencia sus propios precios. Pero si los precios se elevan en los Estados Unidos, hay pocos países que puedan evitar el impacto resultante. Pueden tener más inflación que los Estados Unidos; difícilmente pueden tener menos.

En el siglo XIX, Gran Bretaña y la libra esterlina eran, con el respaldo del oro, puntos fijos en la política económica internacional y otros países adoptaban su acción a este factor conocido. En los años cincuenta y comienzos de los sesenta —los años buenos—, los Estados Unidos y el dólar representaron el mismo papel. Los precios americanos eran estables y los dólares eran un activo seguro que cualquiera deseaba tener. Cuando un país perdía dó-

lares, algo andaba mal en él. Así, al darse esta señal, los gobiernos tomaban medidas —una política fiscal más dura, unos tipos más altos de interés y una curva de aumentos de salarios en algunos países excepcionalmente manejables como Holanda— para enderezar las cosas. *In extremis*, podía decretarse una devaluación. Con estos reajustes en relación con los Estados Unidos y el dólar, no con reuniones de banqueros centrales y ministros de Hacienda, se efectuaba en aquellos años la coordinación entre las políticas domésticas de los países industriales. Esta coordinación interna es, a su vez, el primer requisito de la estabilidad monetaria internacional. Sólo si los precios interiores son relativamente estables o varían armónicamente entre sí, pueden ser estables y previsibles los tipos de cambio.

La inestabilidad en los Estados Unidos y la consiguiente inflación en los otros países industriales a finales de los años sesenta pusieron fin a esta armonía. Otro factor que vino a complicar las cosas fue una diferencia fundamental en los movimientos de los costos y de la producción entre los países industriales, diferencia dramatizada por la posición contrastante de Alemania y el Japón de una parte y los Estados Unidos de otra. En aquellos años, Alemania y el Japón, restringidos sus gastos de armamentos por las potencias victoriosas después de la Segunda Guerra Mundial y convenientemente mitigado su entusiasmo bélico por la derrota, empleaban sus ahorros para construir nuevas y eficaces instalaciones industriales. Esto hizo que se produjeran artículos civiles a bajo coste. En cambio, los Estados Unidos habían pasado la Segunda Guerra Mundial sin que sufrieran daño sus instalaciones industriales de antes de la guerra, las cuales habían quedado relativamente anticuadas. Buena parte de sus ahorros iban a parar a sistemas de armamentos y más tarde a su excéntrica desventura de Vietnam. Así, además del tirón de la demanda y de la presión de las reivindicaciones salariales, los Estados Unidos sufrían también en aquellos años los más altos costos de una producción relativamente ineficaz. Mientras el dólar se mantuviera a un tipo fijo de cambio con el marco y el yen, resultaba muy ventajoso comprar en Alemania y en el Japón y vender en los Estados Unidos. A finales de los años sesenta

se decía que el dólar estaba sobrevalorado. Y era verdad. Como consecuencia de lo antedicho, las corporaciones extranjeras acumularon dólares a partir de finales de los años cincuenta, como producto de sus ventas a los Estados Unidos. Estos dólares no eran absorbidos por las menores compras a los Estados Unidos. En manos de las empresas que los recibían, o depositados por ellas en los bancos europeos, estos dólares se convirtieron en el más nuevo misterio de los *cognoscenti* monetarios: los eurodólares. Y cuando fueron dados o tomados a préstamo constituyeron el mercado de eurodólares, una cosa como siempre muy sencilla si se considera bien. No es de extrañar que muchos de los dólares reunidos de esta manera se convirtiesen en oro. Así, en la década de los sesenta, la gran provisión de oro de los Estados Unidos, cuya historia se remontaba a 1914, empezó a fundirse. Esto era, en parte, un castigo al poder. Desde 1914 hasta después de la Segunda Guerra Mundial, cuando las personas adineradas buscaban un sitio seguro para guardar sus riquezas en previsión de una guerra, pensaban en los Estados Unidos. Ahora, los Estados Unidos, la superpotencia enzarzada en la guerra de Vietnam, y uno de los brazos de la balanza del terror, ya no eran considerados como seguros. Era mejor Suiza y aún mejor Alemania. A finales de los años sesenta, la filtración de oro de los Estados Unidos se convirtió en un torrente.

A lo largo de los años sesenta, los ministros de hacienda, los secretarios del Tesoro y los banqueros centrales se reunieron a intervalos para estudiar lo que podía hacerse para remediar el creciente desorden en los asuntos monetarios internacionales. Se decía que salían de aquellas reuniones con cara triste. Los reporteros los interrogaban bajo el acostumbrado inconveniente, en materias monetarias, de tener que simular un conocimiento de las materias sobre las que iban a preguntar. Después de la adecuada reflexión, los participantes se negaban invariablemente a hacer cualquier comentario. La tradición de Schacht y de Montagu Norman seguía en vigor. No es de extrañar que no se llegase a ningún resultado en aquellas reuniones, pues los que asistían a ellas no tenían acceso a las causas

subyacentes de las dificultades, a los variados tipos de inflación, a los diversos movimientos de los costos que eran, en definitiva, los responsables del desequilibrio. En los últimos años sesenta, los Estados Unidos dejaron, en efecto, de suministrar oro a todos los recién llegados y se limitaron a entregarlo a otros Bancos centrales para saldar sus cuentas. Los otros Bancos centrales restringieron, a su vez, las ventas de oro a los Bancos centrales hermanos. Los individuos particulares que querían tener oro tenían que pedirlo a otros poseedores particulares. El oro tenía dos precios, el antiguo u oficial para las liquidaciones de cuentas entre los Bancos centrales y el nuevo establecido en el mercado libre por los traficantes particulares. Esto, según otro invento de los *cognoscenti*, era el mercado en dos ringleras. Era el principio del último paso para salir de oro.

El fin se produjo en agosto de 1971. Como parte de mayor conjunto de cambios políticos anunciados durante aquel mes, los Estados Unidos dejaron de suministrar oro a los otros Bancos centrales de acuerdo con el procedimiento que se acaba de describir. Pocos advirtieron lo que antaño habría sido un acto heroico. Esto se debió, en parte, a que se evitó el lenguaje heroico. No se habló del abandono definitivo del patrón oro. En cambio, se dijo que se había cerrado la ventana del oro. Nadie podía impresionarse mucho por el cierre de una ventana. Pocos advirtieron que el simpático sistema de Bretton Woods había dejado de existir. No se pretendía ni se podía luchar contra los más amplios y divergentes movimientos de precios y monedas que estaban ahora a la orden del día.

Como se ha observado, había grandes acumulaciones de dólares. Se podían hacer mejores negocios cambiándolos por marcos, yens u otras monedas y comprando artículos en Alemania, en el Japón o en otros países. La prudencia aconsejaba también estas monedas para su conservación. En consecuencia, el dólar era una moneda débil. Esto no alegraba precisamente a otros países. Pero una situación en la que podían vender fácilmente a los Estados Unidos y en la que no se veían indebidamente presionados por la competencia americana no resultaba

del todo incómoda. El hecho de permitir que una moneda bajara con el dólar tenía ciertas ventajas. Esto podía arreglarse fácilmente, al menos a corto plazo, haciendo que el Banco central vendiese libremente la moneda local por dólares. De este modo, el dólar permanecía convenientemente supervalorado.

Después se iniciaron negociaciones para remediar la devaluación y volver a estabilizar el dólar. Estas negociaciones tuvieron lugar a finales de otoño de 1971 en los edificios de la «Smithsonian Institution» en Washington. En definitiva, se convinieron unos tipos nuevos de cambio que reflejaban diversos grados de devaluación del dólar, desde aproximadamente un 17 por ciento para el yen y el 12 por ciento para el marco, hasta poco o nada para el dólar canadiense. Los gobiernos participantes se comprometían a comprar y vender monedas a través de sus Bancos centrales con el fin de mantener los tipos de cambio dentro de un margen del 2,25 por ciento de las paridades convenidas. El Congreso, en un acto simbólico exigido por el Fondo Monetario Internacional, redujo sumisamente el contenido en oro del dólar. El resultado fue descrito con una relativa modestia por Richard Nixon como la más grande reforma monetaria en la historia de la Humanidad. El secretario del Tesoro John B. Connally, a quien se atribuyó el mérito del acuerdo, gozó momentáneamente de la estimación que otorgan los que no entienden lo que pasa a aquellos que presumen de entender en cuestiones de dinero. Pero la fama de los Acuerdos Smithsonianos y de Connally fue efímera. Pronto no fueron más que accidentes de la época.

A comienzos de 1973, coincidiendo con el abandono de los controles de la Fase II, hubo una masiva conversión de dólares en otras monedas. Esto se debió a que se esperaba una mayor inflación en los Estados Unidos y una mayor devaluación del dólar. Ambas previsiones fueron debidamente justificadas por los hechos. (Hubo movimientos especulativos similares en otras monedas). Resultó imposible mantener las paridades smithsonianas. La inestabilidad monetaria se convirtió en la política aprobada y adoptó una denominación benigna. Se llamó flotación. Los economistas de la Administración adornaron su

rendición con una superlativa exhibición de prosa burocrática:

En el área de las relaciones económicas internacionales, el año 1973 puede caracterizarse como de continuo ajuste a pasados desequilibrios y a las nuevas evoluciones que entraron en escena durante el año. A principios del año, los gobiernos de la mayoría de los países importantes renunciaron a sus intentos de fijar tipos de cambio a niveles negociados. Mientras los Bancos centrales seguían interviniendo en cierto grado, los mercados de cambio extranjeros representaron el papel más importante en la determinación de los tipos de cambio que aclararían el mercado. Este proceso se caracterizó a veces por fluctuaciones desacostumbradamente grandes de los tipos de cambio en el mercado. Sin embargo, el mercado cumplió bien su función mediadora...⁽²⁰⁾.

La referencia a «pasados desequilibrios» tenía por objeto echar la culpa a los predecesores, táctica un tanto perjudicada por el hecho de que los que escribían eran también los predecesores. La referencia a «fluctuaciones desacostumbradamente grandes de los tipos de cambio en el mercado» era un eufemismo de graves desórdenes en los negocios internacionales. Nadie podía poner en duda estos desórdenes.

En todas las transacciones de negocios —internacionales más que domésticas— hay un elemento de futuro. Los negocios se conciertan hoy para ser pagados más adelante. Por consiguiente, se hacen difíciles si ninguna de las partes sabe lo que valdrá el dinero con que se hará el pago. Así ocurre cuando el comprador no sabe lo que le costará la moneda con que pagará más tarde. O cuando el vendedor no sabe lo que recibirá en su propia moneda por el dinero en que se realice el pago. Éste es el caso, si los tipos de cambio son inestables⁽²¹⁾. En realidad, los bre de 1974.

⁽²⁰⁾ *Economic Report of the President, 1974*, pág. 182.

⁽²¹⁾ Los contratos de futuro —comprar moneda para una futura entrega a los precios actuales— pueden reducir el riesgo. Es un procedimiento que sólo pueden utilizar los comerciantes importantes a un costo considerable y no en todas las monedas.

Bancos centrales tienen que intervenir urgentemente para ofrecer un mínimo de certidumbre. Así, la moneda flotante se convirtió en una moneda imperfectamente estabilizada. La flotación se convirtió en la llamada flotación sucia. En 1974, el Fondo Monetario Internacional inició unas discusiones encaminadas a formular normas para la dirección de la flotación sucia por los Bancos centrales.

Las consecuencias de la flotación sucia para el comercio internacional no fueron inmediatamente adversas. Ayudado por unas transacciones excepcionalmente grandes en cereales y otros productos alimenticios, el comercio internacional siguió creciendo en 1973. No muchos, aunque sí algunos⁽²²⁾ pudieron imaginarse que esta desordenada improvisación reflejaba un progreso. Keynes y White habían esperado algo mejor en Bretton Woods. Y habían hecho bien en esperar.

Empezando en 1973, pero con pleno efecto en 1974, se produjo la gran subida de precios del petróleo. Lo mismo que otras muchas cosas que hemos visto en esta historia, esto fue muy mal interpretado. Se debió, en parte, el descubrimiento de un poder negociador hasta entonces no utilizado por los países productores, y en parte a la inflación. El efecto de los precios altos derivados de una fuerte demanda ha sido siempre, como hemos visto, invertir los términos del negocio en favor de los productores de géneros alimenticios y de materias primas. La tendencia de estos productores es operar en toda su capacidad o poco menos y vender por lo que traerá el mercado. La fuerte demanda eleva estos precios en relación con los que son más capaces de regular la oferta. En el caso de

(22) Véase Ronald A. Krieger, «The Monetary Governors and the Ghost of Bretton Woods», *Challenge* (enero-febrero de 1975). Además de unos perspicaces comentarios sobre la situación monetaria mundial, algunos de ellos en contradicción con las presentes conclusiones, el profesor Krieger nos brinda unos valiosos versos sobre la reacción de los gobernadores del Fondo Monetario Internacional, reunidos en 1974, al derrumbamiento del sistema de Bretton Woods:

*Humpty Dumpty estaba sentado sobre un muro,
Humpty Dumpty sufrió una gran caída.
Todos los caballos y todos los hombres del rey
Formaron un comité ad hoc para estudiar la situación.*

los países productores de petróleo, el efecto varió ligeramente. La fuerte demanda de los países consumidores permitió a los productores elevar los precios sin sufrir inmediatamente un exceso de petróleo no vendido que amenazara el convenio que mantenía los precios de la OPEP durante un período de demanda no inflacionaria, habría sido mucho más difícil. Semejantes acuerdos sobre productos de extracción no tienen un historial de éxitos notable. Sin la inflación, este historial habría podido fracasar también.

En todas partes el precio más alto del petróleo fue considerado sumamente inflacionario. En los Estados Unidos ofreció una excusa valiosísima a la incapacidad oficial de dominar la inflación. En realidad, era deflacionario. Especialmente en los países árabes, pero también en el Irán y en otras partes, los mayores ingresos resultantes de los precios más altos superaban a lo que podía gastarse inmediatamente en bienes de consumo o de inversión. Y se acumularon en activos no gastados. De este modo, representaban una retracción de poder adquisitivo actual, no diferente, en sus efectos inmediatos, del de imponer un fuerte efecto sobre la venta de petróleo o de sus derivados⁽²³⁾. El efecto, que aumentó progresivamente en el transcurso del año 1974, era el previsible en un constreñimiento fiscal. Al menguar la demanda, los precios en el mercado competitivo —de los comestibles, los artículos de uso y los servicios— empezaron a debilitarse. Los precios sujetos al poder del mercado corporativo continuaron subiendo. Y lo mismo hizo el desempleo. Los países productores de petróleo habían proporcionado a los países industriales un aumento fiscal sustituto. Su efecto, como el de cualquier acción general fiscal o monetaria contra la inflación, fue aumentar el desempleo mucho antes de actuar para frenar la inflación.

Pocas cosas en la historia del dinero apoyan una visión lineal histórica en la que el conocimiento y la expe-

⁽²³⁾ Este efecto del aumento de los precios del petróleo fue perfectamente identificado por el profesor Richard N. Cooper en una de las llamadas Conferencias Cumbre sobre la Inflación del presidente Ford, en el otoño de 1974. Pocos vieron la solidez de su posición, y entre ellos no se hallaba el autor de este libro.

riencia de una época proporcionan un criterio para mejorar su dirección en la siguiente. La Historia habla todavía menos de los que dan orientaciones sobre estas cuestiones. De 2.500 años de experiencia y 200 años de afanoso estudio han surgido sistemas monetarios tan poco satisfactorios como lo fueron todos los empleados en pasados tiempos de paz. En una época reciente, los conservadores reaccionaron contra la inflación, aunque no con gran entusiasmo en cuanto a las medidas para evitarla. Los liberales pensaron que el desempleo era la mayor calamidad. En realidad, ninguna economía puede tener éxito si adolece de una de estas dos cosas. La inflación hace que muchos se sientan incómodos y frustrados. El desempleo acarrea sufrimientos a un menor número de persona. No hay manera de saber lo que más contribuye en la suma de dolor. La primera lección de los años treinta fue que la deflación y la depresión destruían el orden internacional, hacían que cada nación luchase por su propia salvación, indiferente a los perjuicios que sus esfuerzos causaban a sus vecinos. La lección de finales de los años sesenta y comienzos de los setenta ha sido que también la inflación destruye el orden internacional. Los que expresan o implican una preferencia entre la inflación y la depresión eligen tontamente. Siempre será de buena política luchar contra cualquiera de ambas cosas.

Pero también se ha evidenciado que sólo hay elección en los casos extremos de inflación o deflación. En otro caso, si sólo se aplican los remedios aceptados y ortodoxos, se obtienen ambas cosas. Y ni los liberales ni los conservadores pueden responder a esta combinación. La combinación a la que, después de 2.500 años, hemos llegado al fin. Pocas historias pueden tener un final menos feliz.

XXI. EPÍLOGO

¿Podía haber sido mejor? La respuesta es sí.

La Primera prueba está en la gente que gobierna el dinero. Si de esta historia algo resulta evidente es que la tarea atrae a un nivel muy bajo de talentos, protegidos en su imperfectísima profesión por la idea de que un misterio envuelve el tema de la economía en general y del dinero en particular. Además, como hemos visto, la incapacidad está protegida por el hecho de que casi nunca se achaca el fracaso a los responsables de él. La mayoría de las veces, éste ha sido un tema interesante de discusión, algo que añade una nueva dimensión a la personalidad.

Por último, igual que en la diplomacia, un carácter amablemente conformista, un buen sastre y la capacidad de articular el tópico financiero de moda, ha contribuido más al éxito personal que una mentalidad excesivamente inquisitiva.

Como se ha observado a menudo, una acción eficaz y el pensamiento asociado a ella provocan temores y críticas. Lo más probable es que el individuo sea recordado por éstos, y no por los resultados. Así, en el gobierno del dinero, como en la dirección económica en general, el fracaso es con frecuencia una estrategia personal más remuneradora que el éxito.

En nuestros días se advierte una resistencia a atribuir

grandes consecuencias a la inadecuación humana, a lo que, en una era semánticamente menos cuidadosa, se llamaba estupidez. Queremos creer que unas fuerzas sociales más profundas controlan todas las acciones humanas. La propia acción es derivativa y los que la ejecutan carecen de importancia. Siempre se puede decir algo en pro de la tolerancia. Pero conviene que nos demos cuenta de que la inadecuación —torpeza combinada con inercia— es un problema no inevitable. En el pasado, la política económica tuvo éxito. Debemos presumir que lo tuvo, no por un accidente afortunado, sino por obra de personas informadas y enérgicas.

Para el hombre o el político profanos, no será más fácil el futuro de lo que fue en el pasado distinguir entre los individuos adecuados y los que no lo son. En cambio, es muy fácil distinguir entre el triunfo y el fracaso. Por consiguiente, debería haber, en todas las cuestiones económicas y monetarias, una regla según la cual todo aquel que tenga que explicar su fracaso ha fracasado. Debemos ser amables con aquellos que hayan tenido una pobre actuación. Pero no debemos llevar nuestra benevolencia hasta el extremo de mantenerlos en sus cargos.

No quiero decir con esto que el éxito sea fácil. Dos lecciones de la Historia destacan de las demás. La primera es que el problema del dinero se ha coordinado con el de la economía y en algunos aspectos con el de la política. El segundo es que la realización económica que hace cien años habría sido aceptada como inevitable y hace cincuenta como tolerable, no se acepta en modo alguno en la actualidad. Lo que antes era desgracia, ahora es fracaso.

En el siglo pasado, y antes, el dinero era específicamente importante. Las corporaciones no tenían un poder general para mover los precios. Los sindicatos no existían efectivamente. Los impuestos y los gastos de los Estados nacionales eran controlados por las exigencias de la guerra y por las necesidades de los tiempos de paz, no por lo que se requería para una realización económica adecuada. Lo que se usaba como dinero, y la cantidad que había de ello, marcaban la diferencia: el instinto de los seguidores de Bryan (y de sus adversarios) era certero.

En los tiempos modernos, como hemos visto, el presupuesto nacional se ha convertido en un factor decisivo de la realización económica. Determina si aumentará la demanda, subirán los precios y crecerá el desempleo y si —a consecuencia de los préstamos al Gobierno y de la resultante creación de depósitos— aumentará la oferta de dinero. Y más allá del presupuesto está el poder de los sindicatos y de las corporaciones para influir directamente en los precios y, más que incidentalmente, para anular el efecto restrictivo de la política monetaria y presupuestaria. Como se ha visto de sobras en tiempos recientes, la elevación de los costos y de los precios, mientras baja la demanda y sube el desempleo en la economía, están dentro del alcance del poder y la influencia sindicales y corporativos. De aquí la claramente lamentable tendencia, en la economía moderna, a que la recesión se combine con la inflación.

El poder de las corporaciones y de los sindicatos suscita la cuestión ulterior de la distribución del poder como conjunto en el Estado moderno y de la soberanía de los gobiernos modernos. Y el esfuerzo del Estado por ejercer este poder lleva implícita la decisión de cómo hay que distribuir la renta. Así, la política monetaria se ha convertido en una parte menor de toda la economía política. Y la política económica se ha convertido en un aspecto de la política, de la cuestión de quién ejerce el poder y de quién controla las recompensas.

Pero esto no es todo. Hemos visto cómo se acumulan ahora las monedas en grandes cantidades fuera del país de su emisión. Son los casos recientes de los eurodólares y los petrodólares. Y el Banco Transnacional y la corporación transnacional que tenga o posea estas cantidades pueden convertirlas y reconvertirlas en otras monedas en un volumen que rebase en mucho la capacidad remediadora y estabilizadora de los mecanismos existentes para la estabilización monetaria. Por esto, el problema moderno de la dirección monetaria tiene una dimensión internacional mucho mayor de la que tuvo jamás.

Todavía hay otro problema. Como demuestran elocuentemente los recientes ejemplos del petróleo y de los comestibles, la oferta y la demanda, en la economía moderna, sólo se equilibran después de grandes movimientos

en los precios y en la renta. Éstos producen un efecto grande y estabilizador sobre los niveles de los precios domésticos y sobre los tipos de cambio internacionales. Así, los precios estables y los cambios internacionales estables requieren también una acción para evitar los movimientos perturbadores en los precios de los productos individuales de mayor importancia. Esta labor trasciende también los límites nacionales y escapa del alcance de la autoridad nacional.

Por último, ya no es aceptable repetir lo que se consideró una realización adecuada en el pasado. En Gran Bretaña después de las Guerras napoleónicas y en los Estados Unidos después de la Guerra Civil se tomaron medidas para restaurar la estabilidad monetaria y restablecer los pagos en metálico. Los precios agrícolas bajaron rápidamente. Y lo mismo hicieron los salarios. El desempleo aumentó un poco. Hubo muchas quejas, pero de nada sirvieron. La penuria económica estaba entonces muy lejos de ser antinatural. Los precios bajos, los salarios bajos y las pérdidas de empleo no eran precisamente actos de Dios. Pero todavía no eran actos de gobierno. Ahora, inútil decirlo, sí lo son.

Nada, o al menos muy pocas cosas, duran eternamente. Pero lo que está bien establecido es probable que dure algún tiempo. Así, las fuerzas que han moldeado la política pasada (o a las que ha resistido la política pasada) podemos presumir que seguirían operando al menos algún tiempo en el futuro si han sido correctamente identificadas en esta historia. Son, en un sentido más pleno, imperativos históricos. Esto significa que no son cuestiones de preferencia ideológica, como vulgarmente se ha pensado. Considerar la política económica como un problema de elección entre ideologías rivales es el mayor error de nuestro tiempo. Sólo raras veces, y generalmente en cuestiones de importancia secundaria, permiten las circunstancias este lujo. Mucho más a menudo, las instituciones y la circunstancia histórica proporcionan la misma camisa de fuerza a los liberales y a los conservadores, a los socialistas y a los hombres de confesada mentalidad medieval. Lo que sirve para uno sirve para todos. Lo que no sirva para uno es fatal para todos.

Si el futuro próximo es continuación del pasado reciente y más distante, hay seis imperativos que formarán o controlarán la política monetaria y la más amplia política económica, de la que ahora es aquella una parte pequeña. Son los siguientes:

1) La perversa inutilidad de la política monetaria y las frustraciones y el peligro que entraña el hecho de confiar en ella. Ésta es quizá la lección más clara del pasado reciente. El gobierno del dinero ya no es una política, sino una ocupación. Aunque recompensa a los que se ocupan de ello, su historial ha sido ostensiblemente desastroso en el siglo actual, y cada vez lo es más. La política monetaria fracasó como instrumento para desarrollar la economía durante la Gran Depresión. Cuando fue relegada a un papel secundario, durante la Segunda Guerra Mundial y los años buenos, la realización económica fue, en opinión general, mucho mejor. Su reanimación, como instrumento importante de la dirección económica a finales de los años sesenta y comienzos de los setenta, sirvió para combinar una inflación masiva con una grave recesión. Y no es de extrañar que operase con efecto discriminatorio y nocivo contra aquellas industrias que dependían del crédito y de las que es buen ejemplo la de construcción de viviendas. Pretender que fue un éxito es algo que escapa incluso a la considerable habilidad de sus defensores. Sólo los enemigos del capitalismo pueden esperar que, en el futuro, esta pequeña, perversa e imprevisible palanca sea una gran confianza en la dirección económica.

El Banco central sigue siendo importante para tareas útiles: la compensación de cheques, la sustitución de billetes gastados y sucios, los préstamos en última instancia. Estas labores las realiza bien. Con otras agencias públicas, supervisa también en los Estados Unidos a los Bancos comerciales subordinados. Es una tarea que realiza bien y que tiene que hacer aún mejor. En años recientes, las agencias reguladoras, incluida la Reserva Federal, mantuvieron generalmente su vigilancia. Al mismo tiempo, numerosos Bancos se dejaron llevar por uno de los viejos espasmos de optimismo y de expansión exagerada. De ello podría resultar una nueva serie de fracasos. La Reserva Federal tiene que prestar atención a estas cuestiones.

Dejando aparte estas tareas, la fama de los banqueros

centrales será tanto mayor cuanto menos responsabilidades asuman. Tal vez pueden doblegarse al viento: resistir un poco y aumentar los tipos de interés cuando la demanda de préstamos sea persistentemente grande e inclinarse en sentido contrario cuando se produzca la situación contraria. Pero en términos generales hay que controlar —como hicieron los Estados Unidos durante la guerra y en los años buenos que siguieron— las fuerzas que hacen que las personas y las empresas busquen el crédito, y no el hecho de que los créditos les sean concedidos o negados.

Hay que observar, para ser justos, que hombres sinceros dentro del Sistema reconocen la ineficacia, si no los peligros, de la política monetaria. El presidente del Banco de Reserva Federal de Nueva York observó que no puede medirse efectivamente la cantidad de dinero, principal preocupación de los que pusieron su fe en la política monetaria. También observó que sus movimientos a corto plazo no pueden controlarse y que tales movimientos carecen de efecto político significativo⁽¹⁾. No quedan muchas esperanzas en lo que a política monetaria se refiere, sobre todo si recordamos que toda acción debe tomarse a corto plazo, y que el cambio a largo plazo es la suma de los cambios a corto plazo. De manera parecida, un reciente gobernador del Sistema de Reserva Federal observó que «...la buena política monetaria depende de que reconozcamos lo mucho que no sabemos (sobre el manejo del dinero)»⁽²⁾. Fuertes argumentos nos hacen desconfiar de los instrumentos o innovaciones de grandes pero desconocidos efectos. En seguida acuden a la mente los ejemplos de la energía atómica, el transporte supersónico e incluso el gas freón.

Sin embargo, lo que ocurre cuando se confía en la política monetaria es, ¡ay!, bien sabido. Se ha hecho su historial, y éste es negativo.

⁽¹⁾ Aldred Hayes, «Testing Time for Monetary Policy». Discurso pronunciado en la Asociación de Banqueros del Estado de Nueva York, en New York City, el 20 de enero de 1975. Como observó Mr. Hayes, uno de los problemas de la medición de la oferta de dinero está en las cuentas de ahorro. Éstas se vuelven cada día más intercambiables con las cuentas corrientes, o sin más difíciles de distinguir de ellas.

⁽²⁾ Sherman Maisel, *Managing the Dollar* (Nueva York: W. W. Norton & Co., 1973), pág. 311.

2) El factor equilibrador del régimen económico tiene que ser el presupuesto nacional, y aquí es decisivamente necesario vencer su fatal rigidez actual para hacer frente al exceso de demanda. Este imperativo no es nuevo ni sutil. Si la política monetaria no sirve para regular la demanda agregada en la economía, sólo queda la política fiscal. Ésta como hemos visto, opera con mayor seguridad que la política monetaria para aumentar la demanda. Por esta razón sustituyó a la política monetaria en la fe de los economistas durante la Gran depresión. Y opera con efectos más previsibles y con mucha más equidad en la limitación de la demanda. La reducción de los impuestos o el aumento de los gastos públicos no entrañan ningún problema gravoso, político o de otra clase. El Congreso de los Estados Unidos está siempre dispuesto a colaborar rápidamente cuando se trata de reducir impuestos. De una manera parecida, un importante grupo de economistas liberales recurre homeopáticamente a la reducción de los impuestos como remedio para todos los males, incluso a veces de la inflación. En cambio, no se observa el mismo entusiasmo cuando hay que aumentar los impuestos. La reducción de los gastos es igualmente difícil, salvo para despertar el entusiasmo oral de los conservadores. Y a menudo se presenta otra dificultad estructural, que es, como en el caso de la construcción y el suministro de armas, un gran retraso entre la decisión de reducir un gasto y la restricción actual del desembolso con su consiguiente efecto sobre la demanda.

La solución, que será mirada con desconfianza por todos los que temen los excesos del poder ejecutivo, es separar el presupuesto del Gobierno nacional de la política fiscal⁽³⁾. Habría que determinar los gastos y establecer los impuestos al día. Los ingresos deberían cubrir los gastos netos cuando la economía funcionase aproximadamente al nivel de pleno empleo. Los impuestos y los gastos deberían ajustarse para producir un presupuesto equilibrado de este modo. Los impuestos así establecidos

⁽³⁾ Véase el esbozo de esta proposición en James Tobin, *The New Economics One Decade Older* (Princeton: Princeton University Press, 1974), págs. 76 y siguientes. Es una solución que yo acepto de mala gana. El deterioro de la autoridad legislativa sobre la imposición no debe tomarse a la ligera. Hace falta una alternativa.

redistribuirían la renta de la manera que se considerase social y económicamente más deseable entre los diferentes grupos. Entonces podría autorizarse al Ejecutivo a aumentar o reducir los impuestos —dentro de límites concretos— por razones de política fiscal, o sea, económica. Estos cambios se proyectarían de una manera que no alterasen mucho la incidencia de la imposición fiscal sobre los distintos grupos sociales.

3) El control directo de los precios y salarios, es inevitable donde hay poder de mercado. Es ésta una política que pocos desean aceptar, pero que, a pesar de los deseos en contrario, no desaparecerá. Como hemos visto perfectamente, el poder de mercado de las grandes corporaciones y de los fuertes sindicatos, en una situación de pleno empleo o poco menos, puede crear una dinámica inflacionista propia. Y como hemos visto también, lo ha hecho muchas veces. Aunque es posible detener este impulso inflacionario, se necesitaría para ello una mayor recesión y un mayor desempleo de lo que podrían tolerar la compasión o los simples dictados de la supervivencia política. Al entrar este libro en prensa está terminando otro esfuerzo para detener la inflación por medio de una política monetaria y fiscal. El desempleo y la recesión resultantes son graves, mucho más dolorosos de lo que están dispuestos a aceptar los políticos de los dos partidos. Y estas consecuencias se han presentado mucho antes de que termine la inflación que debían remediar. La inflación, al menos por un tiempo, se está combinando con una fuerte recesión.

La única alternativa a estos desagradables efectos es que el Gobierno intervenga directamente donde haya poder de mercado, donde la acción privada tenga poder para aumentar los precios y los salarios mucho antes del pleno empleo y también frente a una demanda menguante. Con esto se priva a la corporación privada de un poder que tiene en gran estima. Y también a los sindicatos. Y se reconoce el error de muchos conocimientos económicos pasados y presentes⁽⁴⁾. Pero también, una vez más, la ca-

⁴ Además, hay el conflicto con la presunción microeconómica general de la competencia y con la opinión de que el monopolio y el oligopolio son los responsables de la disminución de la demanda y de que ésta no esté visiblemente influida por movimientos horizontales correlativos en el costo salarial. Y está en conflicto

misa de fuerza de las circunstancias. Así, contra todas las resistencias surge una y otra vez la cuestión de los controles⁽⁵⁾.

4) Los regímenes monetario y económico son parte inextricable del mayor problema de la distribución de la renta en la economía moderna. Esto será también cada vez más evidente. Nada más atractivo para el hombre de instinto conservador que la idea de que la política económica es una materia puramente técnica. No involucra cuestiones de clase social o de política social. Con la técnica adecuada —la hábil afinación de los artesanos de Mr. Nixon—, se endereza la economía: el poder y la renta, y su disfrute, no resultan afectados. Tampoco los liberales han sido inmunes a la idea de que la política monetaria y fiscal —e incluso el control de los precios y de las rentas— son socialmente neutrales.

Pero no es así. Como hemos visto, una de las características centrales de la sociedad económica moderna es el rechazamiento por las clases sociales subordinadas de los límites establecidos en su renta y en su consumo. Este rechazo trae consigo unas exigencias sobre la producción que no pueden atenderse y de las cuales nace la inflación. Si los salarios y por lo tanto el consumo de los obreros deben restringirse en interés de exigencias preventivas de la economía que están fuera de su capacidad, surgirán también a consideración las reclamaciones de otros perceptores de renta. También tendrá que examinarse lo que se exige por beneficios, otras rentas de la propiedad, sueldos de los ejecutivos e ingresos de los profesionales. Y no se podrá objetar que el consumo de los ricos, y aun de los muy ricos, es sólo una pequeña parte del total. La cuestión de la equidad —de buscar un tratamiento igual para todos— no es menos importante que la suma de los ingresos afectados. Por consiguiente, el movimiento hacia una distribución más conscientemente igualitaria de la renta

con la conclusión macroeconómica generalmente optimista de que la política fiscal y monetaria traerá una reconciliación, si no ideal, al menos tolerable, entre el empleo y la producción por una parte y la estabilidad de precios por otra.

⁽⁵⁾ Hay que recalcar una vez más que esta política sólo es útil en las áreas de la economía donde hay poder de mercado. Recordando la discusión de la experiencia de la Segunda Guerra Mundial, fija solamente precios que ya están fijados. Esto es no sólo inútil, sino realmente perjudicial si se aplica a mercados competitivos, como los de productos agrícolas, servicios y pequeñas empresas generalmente detallistas.

tendrá que ser aspecto indispensable de una política económica fructífera. Ya hemos visto sobradamente que una política eficaz requeriría la restricción de las exigencias de los sindicatos. Pero no puede haber ningún futuro para una política que seleccione los perceptores de sueldos y salarios para tal restricción y que deje, por muy conveniente que sea, intactos a otros reclamantes.

5) La planificación del suministro y conservación de uso de productos y servicios importantes constituirá, cada vez más, un aspecto de la dirección monetaria y económica. Como se ha observado, los movimientos en los precios, necesarios para equilibrar la oferta y el uso de productos importantes —carburantes, alimentación y vivienda—, pueden ser ahora muy grandes, lo bastante grandes para producir tensiones perjudiciales en la estabilidad de salarios y precios. El remedio evidente es prever la escasez y, a través de una acción pública, aumentar la oferta o reducir el uso. El hecho de que esta acción haya sido ya impuesta a gobiernos modernos en tiempo de paz —y en los Estados Unidos a una administración que se ha confesado conservadora— justifica esta expectativa. (El carácter de la acción no cambia por el hecho de llamar zares a los planificadores). Dado que los problemas de la oferta y del uso son transnacionales, tendrá que haber una colaboración de las autoridades planificadoras nacionales para estas tareas. Y una organización supranacional es una buena perspectiva. Una vez más, y sobre todo en los casos de la energía y la alimentación, las circunstancias marcan el ritmo, como siempre, a los ideológicamente reacios.

6) Volverá a surgir el problema de la inestabilidad en los cambios internacionales. En el futuro, como en el pasado, lo imprevisible parecerá una solución. Sin embargo, la estabilización monetaria internacional sólo será posible cuando las economías nacionales sean estables, cuando los países industriales hayan conseguido combinar racionalmente el alto empleo con unos precios tolerablemente estables. Hasta entonces, todo lo que se diga sobre la reforma monetaria internacional caerá en el vacío, y se podrá prescindir tranquilamente de ello, salvo por parte de aquellos cuyo empleo depende de esta discusión. Puede presumirse que cualquier sistema futuro necesitará una

capacidad de crédito muy superior a la del sistema de Bretton Woods, por mucho que ésta se haya ampliado en los tiempos recientes. Y presumiendo que grandes cantidades de divisas móviles seguirán acudiendo a manos de los Bancos, de las corporaciones multinacionales y (en menor grado) de los especuladores particulares, toda reforma deberá incluir una regulación de los movimientos monetarios internacionales.

Hay otra perspectiva, una perspectiva por la que debemos rezar devotamente. Y es que la política del futuro se funde, no en pronósticos, sino en la realidad actual. Ya hemos visto sobradamente por qué. No sólo es sumamente imperfecta la previsión económica, cosa reconocida incluso por los augures, excepto cuando ofrecen un nuevo pronóstico, sino que la previsión oficial tiene una ineluctable tendencia al error. Salvo en rarísimas ocasiones, está deformada por lo que los hacedores de la política esperan que ocurra o necesitan que ocurra. O como sucedió en los gastos de guerra de Vietnam, la previsión no puede contradecir mayores promesas oficiales. La solución no está en pronosticar mejor, sino en propugnar una acomodación sin ambages a lo que existe y un cambio sin ambages cuando esto deje de existir. A finales de verano de 1974, Gerald Ford, recién ascendido a la Presidencia, proclamó que la inflación era la mayor amenaza contra la economía americana. Menos de medio año más tarde, al crecer rápidamente el desempleo, bajar la producción y desnivelarse los precios, proclamó que la amenaza más grave era la recesión. Esta inversión en el énfasis no es una confesión de error. Deberíamos aplaudir la pronta reacción a la circunstancia actual. El error del nuevo Presidente no fue cambiar de idea. Fue presumir que la inflación sólo podía remediarse con la recesión, que el poder de mercado de las corporaciones y los sindicatos sólo podía doblegarse con el desempleo y la reducción de la producción. Ninguna política económica que sólo ofrezca una alternativa entre la inflación y la depresión puede ser muy satisfactoria. Pero este error ha sido ya suficientemente discutido.

Hay una última perspectiva, también profundamente

arraigada en esta historia. Nada, conviene repetirlo una vez más, dura eternamente. Esto es cierto en la inflación. Es cierto en la recesión. Cada una de ellas incita las actitudes, engendra la acción que trata de ponerle fin... y que en definitiva lo hace. Pero ya hemos visto que la acción requerida, incluida la acción necesaria para evitar la cada vez más probable combinación de la inflación con la recesión, es exigente y compleja. Y cada vez lo es más. Este carácter crecientemente exigente es el principal mensaje de este epílogo. Lo más cierto de esta historia es que aquellos que se consideran como los más enérgicos defensores del sistema, aquellos que se proclaman los más acérrimos partidarios de la libre empresa e incluso del capitalismo, serán los que más temerán las medidas encaminadas a conservar el sistema. Serán los más hostiles a la acción que ha de mejorar la actuación de aquél, fomentar su reputación, aumentar su capacidad de supervivencia. Los que rezan por la muerte del capitalismo no deberían celebrar nunca el espíritu activista y afirmativo del *New Deal*, de la Segunda Guerra Mundial, del *Fair Deal* o de la Nueva Frontera. Este espíritu, aunque sea ocasionalmente víctima de su propio entusiasmo, del optimismo o de la necesidad de apaciguar a la oposición, está abierto a los esfuerzos que hacen funcionar el sistema. Cuando ha estado motivado por este espíritu, el sistema ha funcionado en los Estados Unidos a satisfacción, como mínimo, de algo más que la mayoría. Los que ansían la muerte del capitalismo deberían rezar para que éste fuese gobernado por hombres educados en la creencia de que toda acción positiva es enemiga de lo que llaman principios fundamentales de la libre empresa.

ÍNDICE

El dinero	9
Monedas y tesoros	17
Bancos	29
El banco	41
El papel	59
Un instrumento de revolución	73
La guerra del dinero	85
El gran compromiso	103
El precio	123
El sistema impecable	141
La caída	161
Heridas por propia mano	195
Cuando el dinero se detuvo	217
La amenaza de lo imposible	235
El advenimiento de J. M. Keynes	255
La guerra y la elección siguiente	275
Los buenos años: la preparación	295
El cénit de la nueva economía	311
Adonde fue	329
Epílogo	351