

LA CRISIS MONETARIA

LOS ANTECEDENTES

INGLATERRA ha desvalorizado la libra esterlina. La medida no ha causado sorpresa, pese a las repetidas manifestaciones hechas por Sir Stafford Cripps. La repercusión ha sido inmediata; son la excepción de contados países, la desvalorización respecto al dólar ha sido general, y ello prueba terminantemente la función de divisa internacional que todavía sigue desempeñando la libra.

Las causas que han determinado esta medida hay que buscarlas en la situación interna de la economía del Reino Unido y, sobre todo, en el cambio de posición experimentado por éste en sus relaciones con los territorios que forman el Imperio británico y que constituyen lo que se llama el área de la libra.

En el orden interno, basta citar la diferencia entre la posición de la balanza de pagos británica antes y después de la segunda guerra mundial. Basándose en un promedio de las estadísticas referentes a los años 1936 y 1938, la posición era la siguiente:

En millones de libras:

Importaciones ...	866	Exportaciones	478
		Fletes	105
		Servicios bancarios, seguros, etc.	40
		Inversiones de capital en el extranjero.	203
		Reimportaciones de capital invertido en el extranjero	40
Totales	866	866

Como puede verse, la balanza comercial británica era desfavorable y el déficit lo cubrían fundamentalmente los ingre-

sos extranjeros. Ahora bien : de todos es sabido que durante la guerra el Reino Unido se ha visto obligado a consumir los capitales invertidos mientras que, por otra parte, la flota mercante sufría pérdidas muy sensibles. Sujeta a sus propios recursos, no había otra política para Gran Bretaña que reducir al mínimo posible sus importaciones, contraer el nivel de vida en el interior y dedicar la mayor cantidad posible de mercancías a la exportación.

Esta ha sido la política comercial de Cripps, y, pese a todas las objeciones que puedan formularse contra ella insistimos que era la única posible. Sin embargo, estaba condenada irremisiblemente al fracaso por su incompatibilidad con otros aspectos de la política económica laborista. El *export drive*, como dieron en llamar al fomento de las exportaciones, requería fundamentalmente una política de costes y precios enormemente severa y que el Gobierno británico no ha podido llevar a feliz término. En última instancia, los dirigentes sindicales no han podido resistir en muchos casos la presión obrera, que exigía un alivio después de los sufrimientos experimentados durante la guerra. Y, por otra parte, el programa de nacionalizaciones, bandera electoral del partido, era dudoso que al ejecutarse contribuyera a esa vigilancia sobre los precios de la exportación británica que indicábamos como condición primordial para el éxito de la política de comercio exterior. De hecho, todos sabemos que ha surtido un efecto contrario.

Pero aún más importancia tiene el cambio de posición experimentado por el Reino Unido en sus relaciones con los países del área de la libra. Es ésta una expresión más citada que conocida, y requiere una explicación previa.

EL ÁREA DE LA LIBRA

Desde que Gran Bretaña abandona el patrón oro en 1931 hasta la segunda guerra mundial, Londres, a través del Exchange Equalization Account, ha venido administrando prácticamente las reservas en divisas libres del Imperio británico, y debe tenerse en cuenta que, considerado en su conjunto, éste gana:

y gasta más dólares que la metrópoli. Sin embargo, antes de 1939 no existía un conjunto de disposiciones legales que reglamentara las relaciones monetarias del Imperio con la Tesorería británica y el Banco de Inglaterra.

Durante la guerra, Gran Bretaña se ha visto obligada a contraer con los países del área de la libra, y con algunos que se hallan políticamente fuera de ella, pero cuya relación monetaria es muy estrecha, una serie de deudas: los famosos saldos en libras, que al terminar la guerra ascendían a la respetable suma de trece mil millones de dólares, evaluados en esta moneda.

La posibilidad de liquidar estos saldos era muy escasa, dado su volumen. Sin embargo, realizando un esfuerzo, que puede calificarse de heroico, se cancelaron por un valor de millón y medio de dólares aproximadamente, cuando lo procedente, sin duda, hubiera sido convertirlos en deuda a largo plazo y amortizarlos paulatinamente. Claro está que el interés económico de los países acreedores, confrontados todos ellos con un problema de escasez de dólares, consistía en mantener el derecho a la convertibilidad en divisas fuertes de sus saldos en libras. Y esta es la razón de que fracasara el intento de convertibilidad efectuado en 1947 como consecuencia de una imposición de Norteamérica, reflejada en las cláusulas del Convenio financiero anglo-americano. En efecto: donde se había calculado que serían precisos doscientos millones de dólares al año para cumplir la obligación de convertibilidad, se vió que en un mes y siete días la reserva en divisas libres de la Tesorería británica descendió en doscientos cincuenta y siete millones de dólares. De aquí la necesidad de dejar en suspenso la cláusula de convertibilidad y la creación de una complicada red de regulaciones monetarias que crea prácticamente cinco clases diferentes de libras: países del área (ahora llamados «Scheduled Territories»), cuenta americana, cuentas transferibles, cuentas bilaterales y cuentas residuales. El examen detallado de esas reglamentaciones haría interminable este estudio (1), que, por otra

(1) Cfr. A. H. Smith, *Evolution of the Exchange Control-Economica*, vol. XVI, núm. 63, y P. Bureau, *The Sterling Area*.

parte, pierde actualidad al decretarse la desvalorización de la libra. Basta señalar que la crítica profesional norteamericana ha sido muy severa y las acusaciones a los ingleses de imitadores de Schacht han andado a la orden del día.

Lo fundamental es que Gran Bretaña siga teniendo frente al exterior la responsabilidad que se deriva de su posición rectora de un área monetaria con la que se halla endeudada y cuyos dólares administra. Ello le obliga a mantener una reserva de dólares cuya disminución a un ritmo intenso (mil seiscientos millones de dólares tan sólo poseía el Tesoro británico al decretarse la desvalorización), ha sido un factor decisivo en la desvalorización de la libra.

LA POLÉMICA ANGLOAMERICANA

Pero aún hay más. En otra ocasión (2) hemos llamado la atención sobre el papel intermediario que con anterioridad a la segunda guerra mundial desempeñaba Gran Bretaña entre la economía continental europea y el área del dólar. Se ha insistido también sobre la gravedad que encierra el hecho de que en 1952, cuando cese la aplicación del Plan Marshall, subsista un déficit de tres millones de dólares en la balanza comercial de Europa con Estados Unidos. Por consiguiente, el fin último de la política monetaria internacional, en lo que a la posición de la libra se refiere, debía ser doble: fortalecer el sistema del área esterlina, cortando de raíz el drenaje de sus reservas de dólares y crear las condiciones necesarias para que en 1952 pudiera llegarse a un sistema de libre convertibilidad de las divisas o, dicho de otro modo, eliminar la escasez de dólares, frase que, como algún comentarista ha resaltado oportunamente, pone sólo de relieve el aspecto monetario de un problema cuya raíz última se halla en el desequilibrio de la estructura económica mundial.

Durante varios meses hemos asistido a una contienda de prensa que en algunos casos ha llegado a extremos verbales

(2) Vid. REVISTA DE ESTUDIOS POLÍTICOS, núm. 44, pág. 232.

considerables. Por parte británica se ha reprochado a los norteamericanos su insistencia en exigir garantías de convertibilidad de la libra, unido a la resistencia a facilitar la importación en Estados Unidos de las mercancías británicas. Por parte norteamericana las acusaciones de doctrinalismo socialista, resistencia a la reducción de costes y la supresión de intervención en la economía británica han constituido el caballo de batalla.

No interesa penetrar demasiado en esta polémica que, por otra parte, ya tiene solamente un valor histórico. Únicamente interesa destacar que durante mucho tiempo la desvalorización de la libra no se ha considerado por parte norteamericana como una medida de carácter definitivo. Pero es sabido que al producirse se ha afirmado que tal medida obedecía a la presión norteamericana.

La lectura de la prensa técnica inglesa no aclara demasiado este punto. Mientras que *The Economist*, en su número de 24 de septiembre, asegura que la medida se ha adoptado sin presión norteamericana, la revista del Instituto Real de Estudios Internacionales afirma que ya en las negociaciones de Washington se presuponía que la desvalorización había de ser inevitable.

LAS NEGOCIACIONES DE WASHINGTON

Pero la causa inmediata de las dificultades británicas ha sido la contracción en el volumen de negocios acusado por la economía norteamericana, cuyo inmediato resultado ha sido la disminución de las compras en el área esterlina. La insistencia por parte británica en que los americanos adquieran mayores cantidades de caucho natural y la petición (que no ha sido atendida) de que se eleve el precio del oro del que el área es principal producto, no obedecen a otra razón. En términos generales, el *Times* resumía la situación en las siguientes palabras: «El hecho que primero llama la atención es el creciente margen entre los precios y las condiciones generales de los mercados en el área de divisas fuertes, de una parte, y el área esterlina, por otra. En la primera, la transición del mer-

cado de vendedores al de compradores es casi completa; en la segunda, todavía prevalece la situación favorable a los vendedores. En otras palabras: todavía subsiste una inflación de poder adquisitivo..., cuya persistencia se debe a que la inconvertibilidad de la libra aisló el área esterlina de la del dólar».

Las negociaciones iniciadas en Londres el 8 de julio continuaron en Washington el 7 de septiembre entre los ministros de Hacienda de Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá. La situación del área esterlina había llegado a ser muy grave. Mientras que en el segundo semestre de 1948 el déficit frente a los países de divisa fuerte ascendía a trescientos treinta millones de libras, en 1949, según declaración del canciller británico, llevaba trazas de aproximarse a los seiscientos millones.

Este hecho había motivado la necesidad de reducir las importaciones británicas del área del dólar, medida cuya necesidad fué reconocida en Washington y que constituye el antecedente inmediato de la desvalorización.

LA DESVALORIZACIÓN

El 18 de septiembre, el canciller del Tesoro dió publicidad a la noticia en términos bien conocidos ya. Aunque, pese a sus anteriores manifestaciones, la medida era esperada, hay un hecho que sorprendió a todos: la magnitud de la desvalorización. La nueva paridad de 2,80 dólares por libra resulta extraordinariamente baja, cualquiera que sea el criterio con que se la juzgue. Basta recordar que las cotizaciones del mercado libre en los días que precedieron a la desvalorización oscilaban entre 3,10 y 3,20 dólares por libra. Hay indicios de que las autoridades canadienses fueron las primeras sorprendidas, no obstante su participación en las negociaciones de Washington, y ello quizá explica que hayan aprovechado la oportunidad para devaluar su moneda en un 9,1 por 100 con relación al dólar.

La reacción de los demás países que integran el Imperio británico fué unánime, sincronizando la devaluación de sus monedas con la de la libra. En cuanto a los países europeos, las

mayores protestas han surgido del lado francés. Hay que tener en cuenta que cuando Mayer desvalorizó el franco en 1948, Cripps protestó, a pesar de que el Gobierno británico había estado al corriente de la medida que proyectaba Mayer. El actual ministro de Hacienda francés, M. Petsche, ha calificado la nueva cotización de la libra como una medida de guerra comercial. Si se piensa que existe una Oficina de Cooperación Económica Europea, un Consejo de Ministros de Asuntos Exteriores y una Asamblea Europea, no parece injustificada la queja francesa de que una medida tan radical como la adoptada por Inglaterra debió consultarse previamente con los demás países europeos afectados.

Hay, sin embargo, razones que abonan la magnitud de la desvalorización sufrida por la libra esterlina. Si el objetivo último de la política monetaria británica se reconoce que debe ser lograr la convertibilidad de la libra, on cabe la menor duda de timo de la política monetaria británica se reconoce que debe lograr la convertibilidad de la libra, no cabe la menor duda de que había que fijar un tipo de cambio susceptible de ser mantenido a largo plazo. Por otra parte, la nueva cotización equivale al reconocimiento de un hecho que estaba en la conciencia de todos: la pérdida del poder adquisitivo de las monedas europeas frente al dólar.

Los países escandinavos, Holanda y Grecia, han desvalorizado sus monedas en la misma proporción que la libra. Bélgica, Francia y Portugal, en proporción inferior, a saber: el 12,3, 22,2 y 13,3 por 100, respectivamente, mientras que Suiza e Italia dejan invariable la cotización de sus monedas. En cambio, las monedas de los países de la órbita rusa permanecen invariables en relación con el dólar, mientras que el rublo se desvalora en la misma proporción que la libra. Ello parece indicar que se prefiere reajustar los precios de los artículos que exportan estos países, en vez de proceder a un reajuste de los cambios.

MODIFICACIÓN DE CAMBIOS EN ESPAÑA

Prudentemente, el Gobierno español no se apresuró a tomar medidas que, vista la inseguridad de la situación monetaria creada por la desvalorización de la libra, hubieran resultado precipitadas. Establecido por Decreto de 3 de diciembre de 1948, con carácter transitorio y circunstancial, un sistema de cambios especiales, el día 9 de los corrientes se ha publicado una nueva relación de cambios especiales que afectan en algunos casos a nuevos productos y que contienen ligeras modificaciones de detalle.

En el momento de enviar este trabajo a la imprenta desconocemos los cambios aplicables a las partidas no comerciales de la balanza de pagos, tales como fletes, turismos, etc., por lo que resulta imposible formar una opinión de conjunto sobre la significación de las modificaciones adoptadas.

PERSPECTIVAS

El interrogante abierto por la desvalorización de la libra se refiere, en primer lugar, a su efecto sobre la economía británica; ¿permitirá a este país cubrir su déficit de dólares?

A este respecto, es preciso recordar que el éxito de la medida depende de que se consiga neutralizar su efecto inflacionista en el interior del país, lo que parece muy problemático. Hasta ahora las dificultades de la exportación inglesa a los mercados exteriores han obligado a los fabricantes ingleses a comprimir estrechamente sus costes. Con la nueva cotización del dólar, las exportaciones británicas vendidas al mismo precio que antes producen en libras un 44 por 100 más. En la medida en que el precio en libras de las exportaciones británicas aumente, este margen se reduce.

Por otra parte, manteniendo los precios actuales, las exportaciones británicas producirán un 30 por 100 menos dólares por unidad; es decir, que para obtener la misma cantidad de dólares que antes de la desvalorización, es preciso que las ex-

portaciones aumenten en un 44 por 100 en volumen total. La cuantía de esta cifra resulta a todas luces muy considerable. Además, el coste en libras de las importaciones procedentes del área del dólar sufre el incremento recíproco correspondiente a la devaluación. En una economía industrial el impacto de esta elevación de dólares es inevitable. En los días transcurridos desde la desvalorización, se empieza a acusar el efecto sobre el nivel de vida británico. Sin embargo, parece prematuro extraer consecuencias.

En cuanto a los demás países de divisa débil, la trascendencia de la medida queda reflejada en la reacción que anteriormente comentamos. Lo peor que pudiera suceder sería una carrera de desvalorizaciones que pusiera en el factor monetario el peso de la lucha por la competencia en los mercados que pagan en divisa fuerte en vez de basarse en un poder de competencia anclado en la mayor eficiencia productiva. La desvalorización no es una panacea ni para Gran Bretaña ni para ningún país. Las economías industriales de Europa deben actuar concertadamente con Gran Bretaña. Sin embargo, no parece que ninguno de los partidos políticos ingleses se sienta solidarizado con el interés continental, pese a las pías exhortaciones que en este sentido dirige *The Economist*.

PIERA LABRA