

Eva Asensio del Arco*
Juan Hernández Andreu**

ESPAÑA Y EL SISTEMA MONETARIO DE BRETTON WOODS

En este artículo se realiza un análisis de la economía española durante la primera etapa de funcionamiento del Sistema Monetario de Bretton Woods: la etapa de inconvertibilidad. Este período coincide con los años en los que la peseta estuvo excluida de los acuerdos monetarios internacionales. La comparación del camino hacia la convertibilidad seguido por las economías europeas pertenecientes al sistema y la economía española ponen de manifiesto las semejanzas y divergencias en dicho proceso.

Palabras clave: sistema financiero internacional, instituciones financieras internacionales, convertibilidad de la moneda, política de cambios, España.

Clasificación JEL: F33.

1. Introducción

El sistema monetario de Bretton Woods era uno de los pilares básicos del orden económico de la posguerra. Los años en los que la peseta estuvo excluida del sistema monetario internacional coinciden con la etapa de inconvertibilidad de Bretton Woods, produciéndose su integración cuando empieza el funcionamiento real del sistema. En este artículo abordamos diversos aspectos. En el primer apartado se analiza el origen del sistema monetario de Bretton Woods y la posición española ante los acuerdos monetarios. Posteriormente, se compara el camino hacia la convertibilidad de las economías europeas y española, haciendo hincapié en las medidas de ajuste empleadas ante los desequilibrios de pagos. Finalmente, en un tercer apartado, se analiza el

comportamiento macroeconómico de la economía española en el sistema de Bretton Woods, haciendo una comparación histórica con los dos períodos precedentes y con el posterior.

2. Los acuerdos monetarios de Bretton Woods. La peseta queda fuera...

El sistema monetario de Bretton Woods era uno de los pilares básicos del orden económico de la posguerra. Su gestación comenzó antes de la finalización de la Segunda Guerra Mundial bajo el impulso de Estados Unidos y el Reino Unido. Estados Unidos asumió la tutela de la reorganización económica de la posguerra rompiendo con el aislamiento que había caracterizado a su política económica exterior¹.

* Profesora de la Universidad Francisco de Vitoria.

** Catedrático de la Universidad Complutense de Madrid.

¹ La conjunción de varios factores políticos y económicos hicieron posible ese cambio de rumbo: la creencia de que el origen del conflicto

Existía un consenso sobre la necesidad de evitar los desórdenes monetarios y financieros del período de entreguerras, pero aparecían discrepancias en las prioridades del nuevo orden económico. Estados Unidos quería restablecer un sistema multilateral de pagos que acabara con las prácticas discriminatorias e impulsase la cooperación económica mundial². Gran Bretaña quería evitar que una nueva recesión mundial dificultara la reconstrucción económica. El objetivo de pleno empleo se antepone a la liberalización comercial y al multilateralismo³. Las diferencias quedaron reflejadas en los planes monetarios de la posguerra.

En el plan británico⁴ se trató de conciliar la cooperación monetaria con la soberanía monetaria nacional. Para ello era necesario huir de la rigidez del oro, garantizar la liquidez internacional necesaria para que los países financiaran los déficits externos sin poner en peligro la expansión económica interna⁵ y una relativa flexibilidad cambiaria

que evitase los conflictos entre el equilibrio externo e interno. En el plan norteamericano⁶ se concedía mayor importancia a la estabilidad de los tipos de cambio y al restablecimiento de la convertibilidad de las monedas.

A pesar de las discrepancias el acuerdo se logró⁷. Los británicos tuvieron que renunciar a la Unión de Compensación Internacional al imponerse el fondo de estabilización defendido por Estados Unidos. Sin embargo, el triunfo de la visión norteamericana sólo fue aparente. La soberanía monetaria reivindicada por Keynes se vio respaldada. Garantizar a los Estados miembros la independencia para aplicar políticas internas expansivas se convirtió en uno de los principios del sistema monetario internacional. Por una parte, se introdujo la posibilidad de alteraciones de los tipos de cambio, al implantarse un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables⁸. Se permitió mantener controles de cambio y utilizar prácticas comerciales discriminatorias durante un período de transición⁹. Los controles de capital estaban autoriza-

bélico estaba en las políticas nacionalistas adoptadas durante los años treinta; la influencia del pensamiento keynesiano; el triunfo de los defensores del internacionalismo económico frente aquellos que apoyaban una economía mundial dividida en áreas y regiones. Sobre esta cuestión véase GARDNER (1994); IKENBERRY (1993).

² En Estados Unidos la planificación de la política económica de la posguerra se repartió entre el Departamento de Estado dirigido por Cordell Hull (que asumió lo relativo a la política comercial) y el Departamento del Tesoro (encabezando la planificación monetaria y financiera), al frente del cual estaba Henry Morgenthau y el subsecretario Harry Dexter White.

³ J. M. Keynes adquirió un elevado protagonismo en las negociaciones del nuevo orden económico de la posguerra. La influencia de su pensamiento se puso de manifiesto en la prioridad otorgada al objetivo de pleno empleo. Hasta la llegada de Keynes la Teoría Clásica del Comercio Internacional defendía los principios del libre comercio para lograr una óptima asignación de recursos y maximizar el *output* mundial. Con Keynes la relación de causalidad se invertía, primero los países debían conseguir con sus propios medios el pleno empleo de los recursos y posteriormente llegarían los beneficios de la expansión del comercio internacional. Por otra parte, los británicos eran conscientes de la delicada situación en la que se encontraría su economía después de la guerra y eran reacios a renunciar, tal y como exigía un sistema multilateral de pagos, al sistema proteccionista y de preferencia imperial construido en el decenio de los treinta. Las prácticas comerciales discriminatorias podrían proteger a la balanza de pagos y aislar a la economía de una recesión mundial.

⁴ Las distintas versiones del Plan Keynes están publicadas en HORSEFIELD (1969, volumen III).

⁵ Para asegurar a los países deficitarios el acceso a liquidez internacional de forma generosa se proponía la creación de la Unión de

Compensación Internacional. Según los cálculos realizados por J. ROBINSON (1943) este sistema obligaba a Estados Unidos a respaldar unos 24.000 millones de dólares, lo que eliminaba cualquier posibilidad de que un país se enfrentase a tendencias deflacionistas ante la aparición de déficit en su balanza de pagos.

⁶ Las diferentes versiones del Plan White pueden consultarse en HORSEFIELD (1969, volumen III).

⁷ El fruto de dichas conversaciones vio la luz en abril de 1944 con la publicación de los acuerdos alcanzados con el título de «Declaración conjunta de los expertos sobre el establecimiento de un Fondo Monetario Internacional» (*The Joint Statement by Experts on the Establishment of an International Monetary Fund*), del que nacería el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional aprobado en la conferencia de Bretton Woods en julio de 1944.

⁸ Las obligaciones paritarias de los países miembros quedaban recogidas en el artículo IV del Convenio. Los países miembros del FMI debían fijar un valor paritario de su moneda en relación con el contenido en oro del dólar americano vigente el 10 de julio de 1944. La única moneda convertible en oro era el dólar. Estados Unidos asumía el compromiso de la convertibilidad del dólar a 35\$ la onza. El resto de países se comprometía a mantener su paridad dentro de unas bandas de fluctuación del uno por 100. Se permitía a los países modificar sus paridades ante un desequilibrio fundamental de su balanza de pagos. Adicionalmente, el Fondo no podía rechazar una variación del tipo de cambio oficial inferior al 10 por 100. Cualquier país que realizara un ajuste de su paridad no autorizado podía ser expulsado del FMI o quedar excluido del uso de los recursos del Fondo.

⁹ Por el artículo XIV del Convenio se establecía un régimen provisional según el cual los países miembros podían ir eliminando

dos entre los países miembros del sistema. Se crearon mecanismos de financiación a corto plazo para aquellos países que experimentaran déficit en su balanza de pagos¹⁰. El sistema era compatible con economías donde el Estado desempeñase un papel activo en el desarrollo de la actividad económica.

España no fue invitada a la conferencia de Bretton Woods de donde salió el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional y que recogía las reglas del juego del nuevo sistema monetario internacional. La posición española durante el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial condicionó las relaciones internacionales posteriores. El apoyo explícito a los países del Eje durante los primeros años de la guerra suponía una pesada carga para Franco. ¿Cuál fue la reacción oficial ante los acuerdos monetarios de Bretton Woods?

En 1944 se encomendó al Servicio de Estudios del Banco de España la elaboración de un informe sobre las características del nuevo sistema monetario internacional. El título de dicho informe fue «España y el Fondo Monetario Internacional»¹¹. En éste se analizaba la posi-

ción que debía mantener España ante los acuerdos monetarios mundiales. En el informe se valoraba positivamente el período de transición que permitía a los países mantener las restricciones de pagos y comerciales impuestas en los años anteriores. A su vez, se realizaba una estimación de la cuota española inicial al FMI que ascendía a unos 100 millones de dólares, lo que suponía la obligación de poner a disposición del Fondo unos 50 millones de pesetas en oro físico (10 por 100 de las reservas de oro oficiales en esa fecha) y el resto unos 1.200 millones de pesetas en cuenta corriente del Banco de España a disposición de la Dirección del FMI. Por tanto, el coste inicial de la adhesión de España al FMI no sería grande ni para la política económica interna, ni en términos de reservas de oro. El dictamen final era claramente favorable a la incorporación de España a la disciplina del Fondo Monetario Internacional. El peligro de quedarse fuera surgiría cuando los países declarasen la convertibilidad de sus monedas y el comercio mundial dejara de instrumentarse mediante acuerdos bilaterales. Los países que quedaran al margen del sistema se encontrarían con enormes dificultades para realizar intercambios comerciales en las mismas condiciones que el resto. No había duda, desde el informe del Banco de España, de la necesidad de incorporarse al nuevo orden internacional, con la ventaja adicional de poder acceder a los créditos y ayudas precedentes del FMI y del BIRD.

El interés sobre el nuevo orden económico internacional también era manifestado en el seno del IEME. En el acta del Consejo de Administración del IEME del 11 de diciembre de 1945¹² se ponía de manifiesto las ventajas derivadas de la declaración de la convertibilidad de las monedas al favorecer los movimientos comerciales. En enero de 1946 el ministro Suances propuso la formación de una comisión de estudios sobre los acuerdos de Bretton Woods¹³.

progresivamente las restricciones a los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes que estuvieran en vigor en el momento de la adhesión.

¹⁰ Aunque los británicos tuvieron que renunciar a la Unión de Compensación trataron de facilitar el acceso a los recursos limitando el poder de control del Fondo sobre la política interna de los países miembros. La única condición que se impuso a los países deficitarios para acceder a la financiación del Fondo era necesitar la moneda de algún país miembro para efectuar pagos compatibles con las disposiciones del Convenio. Los recursos del Fondo provenían de las aportaciones de las cuotas de los países miembros. Las cuotas estaban formadas en un 25 por 100 en oro y un 75 por 100 por moneda nacional. Los países podían obtener moneda extranjera siempre y cuando el Fondo no acumulase moneda del país en más de un 200 por 100 de la cuota. Como sólo el 75 por 100 de la cuota estaba formada por moneda nacional de hecho el límite disponible de crédito ascendía al 25 por 100 de la cuota. Cualquier país podía girar automáticamente para obtener moneda extranjera en la cuantía del tramo oro. Los países que hiciesen uso de los créditos del FMI tenían la obligación de recomprar su propia moneda mediante la entrega de oro o dólares. En definitiva, los países deudores podían acudir al Fondo para paliar desequilibrios temporales de sus balanzas de pagos, permitiéndoles aplazar o aplicar medidas de ajuste interno de forma gradual y ante un desequilibrio más profundo podían aplicar ajustes de sus tipos de cambio.

¹¹ Servicio de Estudios del Banco de España, D- 6465.

¹² AHBE, IEME, caja 2.

¹³ AHBE, IEME, caja 2. Acta del Consejo de Administración del IEME, 15 de enero de 1946.

Los anteriores documentos nos llevan a pensar que las autoridades españolas no eran indiferentes a la nueva configuración económica internacional. Es más, partimos de la hipótesis de que si no se hubiese producido la exclusión obligada, España se habría integrado en el sistema monetario internacional de la posguerra en el momento de su nacimiento. Ante esta hipótesis surge una duda: ¿por qué la nueva configuración económica podía despertar la atención del Gobierno de Madrid cuando se había escogido una estrategia económica con una clara orientación autárquica? Aparentemente existía una incompatibilidad entre el proyecto económico franquista impuesto después de la Guerra Civil y el sistema económico nacido de los acuerdos de Bretton Woods. Sin embargo, al realizar una reflexión más profunda se encuentran argumentos que ponen entredicho esa incompatibilidad.

Por una parte, el escenario político exterior era radicalmente distinto al de los primeros años de la Segunda Guerra Mundial. Frente a la apuesta de Franco por el triunfo de los países del Eje se había producido su derrota frente a los aliados. La amenaza exterior ponía en peligro la supervivencia del régimen¹⁴. La participación de España en el sistema monetario internacional de la posguerra y en las instituciones económicas internacionales le habrían permitido obtener a Franco la legitimidad política exterior que necesitaba para asegurar su permanencia en el poder¹⁵. A su vez, hubiera acallado a

los sectores más descontentos del régimen y abierto la puerta de la ayuda económica procedente de los nuevos organismos internacionales¹⁶. La obtención de financiación externa habría incrementado la capacidad importadora de la economía española reduciendo la escasez de bienes y por tanto el descontento social.

¿La adhesión de España al FMI y por tanto al sistema monetario de Bretton Woods habría significado un cambio radical de la política económica aplicada hasta entonces?

Las características de la política económica aplicada durante estos años son sobradamente conocidas¹⁷. El comercio exterior estaba sometido a una estricta regulación. Las restricciones cuantitativas se articulaban a través de concesión de las licencias por el Ministerio de Industria y Comercio. La peseta mantenía la inconvertibilidad interna y externa y las transacciones con divisas eran monopolizadas por el IEME. La distribución de alimentos y materias primas estaban intervenidas, los precios controlados y se impuso un modelo de industrialización autárquico-militar.

Veamos cuáles hubieran sido las consecuencias inmediatas de la participación de España en el sistema monetario de la posguerra, a partir del análisis realizado en el apartado anterior.

1. De acuerdo al artículo IV del Convenio constitutivo del FMI, España debía fijar el valor paritario de la peseta en relación con el contenido en oro del dólar ameri-

¹⁴ Adicionalmente, en 1945 la inestabilidad interna era considerable. Desde 1943 existía un creciente malestar entre algunos sectores que habían apoyado a Franco en la Guerra Civil. El temor a las represalias internacionales debilitaba la posición de Franco que no tenía el apoyo popular. El mensaje que lanzaba Franco era restar importancia a las presiones internacionales «así como su voluntad de avanzar en el proceso de institucionalización del Régimen, que tendrían como objetivos últimos la vuelta de la Monarquía y una mayor representatividad, dejando atrás la provisionalidad del período bélico y los excesos falangistas» PORTERO y PARDO (1999).

¹⁵ No es extraño que se buscara la legitimidad política a través de las relaciones económicas, porque a pesar de la hostilidad política exterior la mayor parte de los países mantuvieron las relaciones comerciales con España. De hecho durante 1945 se firmaron numerosos acuerdos bilaterales (Suiza, Francia, Italia, Portugal, Dinamarca, Suecia, Bélgica,

Argentina, Países Bajos). Sobre las relaciones comerciales en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial ver F. GUIRAO (1998).

¹⁶ Aunque durante los primeros años de la Segunda Guerra Mundial el nuevo régimen no fue partidario de la financiación exterior, rechazando numerosas ofertas realizadas por los aliados, CATALÁN (1995, páginas 213-216), a partir de 1945 la situación cambió. Franco estaba abierto a la ayuda internacional como demuestra su deseo de participar en el Plan Marshall.

¹⁷ Sobre la economía del primer franquismo ver: FONTANA y NADAL (1976); TAMAMES (1978); ROS HOMBRABELLA y otros (1978); DONGES (1978); VIÑAS y otros (1979); VIÑAS (1980); M. J. GONZÁLEZ (1979) (1999); BRAÑA y otros (1984); GARCÍA DELGADO (1986) (1987); BARCIELA (1985) (1986); HERNÁNDEZ ANDREU (1986); FONTANA (1986); CARRERAS (1987); SUDRIÁ (1987); MARTÍN ACEÑA y SIMPSON (eds.) (1995); CATALÁN (1995).

cano vigente el 10 de julio de 1944, comprometiéndose a mantener la paridad dentro de unas bandas de fluctuación del 1 por 100. El compromiso de estabilidad no era incompatible con la política cambiaria aplicada hasta entonces. Lejos de utilizarse el tipo de cambio como instrumento de ajuste de la balanza de pagos el tipo de cambio oficial de la peseta frente al dólar se mantuvo invariable desde 1940 hasta 1948.

2. Por el artículo VIII se prohibía a los países miembros el uso de restricciones a las transferencias y pagos por transferencias corrientes. Esto significaba la obligatoriedad de la declaración de la convertibilidad externa de la peseta para las operaciones corrientes, ya que el artículo VI autorizaba el uso de restricciones a los movimientos de capital. La aplicación del artículo VIII sí suponía un cambio drástico del sistema de control de cambios español. El IEME debía renunciar al control de las divisas resultantes de operaciones corrientes con no residentes. Parte de los intercambios comerciales dejarían de estar bajo el control absoluto del Estado. Sin embargo, existía una vía por la que se podía escapar a los compromisos derivados del artículo VIII y eran las posibilidades ofrecidas por el artículo XIV al autorizar un período de transición para ir eliminando progresivamente las prácticas prohibidas por el artículo VIII. Era evidente que en la posguerra la práctica totalidad de los países se acogerían a esa cláusula. España podía haber mantenido las restricciones y el control de cambios vigente al término de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, la adhesión al sistema monetario de Bretton Woods suponía una renuncia implícita a la orientación autárquica de la economía, España se comprometía a medio plazo a incrementar la libertad en los pagos exteriores lo que llevaría irremediabilmente a una mayor libertad en los intercambios comerciales. La única razón por tanto para rehusar la incorporación de la peseta al nuevo régimen cambiario era el rechazo a cualquier modificación del sistema económico impuesto por el nuevo régimen. Dentro de la literatura existente algunos autores han destacado que el rasgo exclusivo de la economía española en los años cuarenta era «considerar al dirigismo y

la autarquía, no como expediente temporal, sino como política correcta y permanente»¹⁸. Sin embargo investigaciones recientes ponen en duda esta interpretación. F. Guirao (1998) aporta pruebas documentales que demuestran cómo en 1948 las autoridades españolas estaban dispuestas a hacer concesiones en materia de intervencionismo económico a cambio de conseguir ayuda exterior. La regulación estatal de las transacciones con el exterior era consecuencia de la escasez de reservas exteriores.

3. La aceptación del compromiso cambiario podía haber supuesto una reducción del grado de maniobra de la política monetaria nacional a la que el régimen podría no haber estado dispuesto a renunciar. Sin embargo, la posibilidad de mantener controles de cambio durante el período de transición permitía la independencia monetaria.

En definitiva, la adhesión de la peseta al sistema de Bretton Woods no era incompatible, a medio plazo, con la política económica franquista. Ni la política cambiaria, ni la regulación del comercio exterior, ni la política monetaria y ni siquiera la política industrial tendrían que experimentar un cambio drástico, al menos durante el período de transición. El único coste era el de aceptar la participación de España en el nuevo orden económico internacional, lo que suponía reconocer la dependencia exterior de la economía española y debilitar el discurso nacionalista. Pero ese reconocimiento se hizo público en el momento en que se solicitó la participación española en el Plan Marshall.

A pesar de los esfuerzos diplomáticos¹⁹ por proyectar al exterior una imagen dulcificada del régimen, la conde-

¹⁸ R. CARR (1984, página 704).

¹⁹ Varias acciones acompañaron a la ofensiva diplomática para mejorar la imagen exterior del régimen franquista. En otoño de 1944 Franco propone a Churchill la «alianza antisoviética». En abril y mayo de 1945 España rompió las relaciones diplomáticas con Japón y Alemania respectivamente. En julio de 1945 se nombra como Ministro de Exteriores a Alberto Martín Artajo a través del cual se buscaba reforzar las relaciones con el Vaticano y con los partidos democristianos europeos, J. TUSELL (1988, páginas 61). El 17 de julio de 1945 se promulgó el «Fuero de los Españoles». El 22 de octubre de 1945 se

na internacional llegó. El 12 de diciembre de 1946 se aprobaba la Resolución 39 (I) por la Asamblea General de las Naciones Unidas por la que se excluía a la España de Franco de las organizaciones internacionales establecidas por las Naciones Unidas. De esta forma la peseta quedaba excluida del sistema monetario de la posguerra, aunque su ausencia iba a ser temporal.

3. España y la etapa de inconvertibilidad de Bretton Woods

En diciembre de 1945 el Fondo Monetario Internacional quedó formalmente establecido, el nuevo sistema monetario internacional quedaba inaugurado. A pesar de las aspiraciones de Estados Unidos de restablecer rápidamente un sistema multilateral de pagos, los países optaron por dar prioridad a los problemas económicos internos, manteniendo la inconvertibilidad de sus monedas durante 12 años. Entre 1946 y 1958 no puede hablarse de un sistema monetario internacional ya que una extensa red de controles de cambio y restricciones comerciales impedían la libre compraventa de monedas. Sólo se mantuvo uno de los compromisos incluidos en los acuerdos de Bretton Woods, el de mantener los tipos de cambio fijos.

España se mantuvo alejada del sistema monetario de la posguerra durante su primera etapa de funcionamiento. Su integración en el sistema monetario de Bretton Woods coincide con el comienzo de su funcionamiento real. En 1958 España se incorpora al Fondo Monetario Internacional y en 1961 se declara la convertibilidad externa de la peseta. Podemos considerar el período 1945-1959 como una etapa de transición de la economía española desde la inconvertibilidad a la convertibilidad de la peseta. La exclusión de España del sistema monetario internacional no provocó la re-

nuncia explícita, por parte de las autoridades españolas, a su integración futura. La política exterior franquista durante este período tuvo como objetivo prioritario encontrar todos los apoyos políticos para levantar el aislamiento político del régimen. ¿Podía separarse el plano político del económico? Si España conseguía un lugar en el nuevo mapa político internacional debía tener como contrapartida la integración en el orden económico de la posguerra. De hecho, ambos acontecimientos tuvieron una evolución paralela. Si a medio plazo la integración de la economía española en el orden económico internacional era inevitable también lo era la convertibilidad de la peseta y la modificación de la regulación del comercio exterior impuesta después de la guerra civil. Comparando el camino que recorrieron las economías europeas y la española hacia la convertibilidad se pondrán de manifiesto las semejanzas y divergencias de ambos procesos.

Los problemas de pagos de la posguerra: Europa y España

Detrás del fracaso en la restauración de un sistema multilateral de pagos durante la primera etapa del sistema de Bretton Woods, descansaba la opción elegida por la mayor parte de los países para hacer frente a la escasez generalizada de dólares derivada del desequilibrio de la balanza de pagos con el área del dólar y en especial con Estados Unidos. Estaba previsto que después de un período de transición corto²⁰, durante el cual los países equilibrarían sus economías, comenzaría a funcionar el nuevo orden económico de la posguerra. Recordemos que el objetivo prioritario era alcanzar un clima de estabilidad cambiaria y restablecer un sistema multilateral de pagos, siendo imprescindible que las monedas volvieran a restaurar su convertibilidad. Sin embargo, los planificadores de la posguerra, especialmen-

aprobó la Ley de Referéndum por la que se podría someter a consulta popular un proyecto de ley de las Cortes cuando el Jefe de Estado lo considerase conveniente.

²⁰ Al principio se fijó como período de transición cinco años a partir del comienzo de las operaciones del FMI.

te Estados Unidos, subestimaron las dificultades con las que se encontrarían para establecer los principios de Bretton Woods. Hay que tener presente que el diseño del sistema fue finalizado en 1944 desconociéndose entonces el grado de destrucción final provocado por la guerra. Como ha señalado Eckes (1975), los planificadores tenían puestos sus ojos en el pasado más que en el futuro queriendo evitar por encima de todo los errores cometidos entonces.

Las consecuencias de la Segunda Guerra Mundial fueron devastadoras especialmente en Europa. La capacidad exportadora de Europa era muy baja frente a las grandes necesidades de importación derivadas de la reconstrucción. Estados Unidos aparecía como el único país capaz de suministrar los bienes necesarios para la recuperación europea²¹. Todo ello condujo a un crecimiento del déficit europeo por cuenta corriente con Estados Unidos, ascendiendo en 1947 a 5.700 millones de dólares frente a los 400 millones de 1938²². A su vez, Europa pasó de una situación excedentaria con otros países no europeos a registrar un saldo negativo, lo que impedía la acumulación de reservas internacionales por esta vía. La anterior estructura comercial reflejaba la baja capacidad de recuperación de las exportaciones europeas. En 1947 las exportaciones sólo representaban el 81 por 100 del volumen de 1938, frente a las importaciones que superaban en un 14 por 100 el volumen del mismo año.

Si la escasez de reservas y los desequilibrios externos dificultaban la reconstrucción económica europea y el camino hacia la convertibilidad, la situación económica española rozaba el dramatismo. En 1946 la renta real per cápita representaba el 86 por 100 de la renta de 1935, escaseaban los alimentos y la inflación alcanzó el 20 por 100 en ese mismo año. Si la recuperación de las

economías europeas se veía limitada por la escasez de reservas, en España la situación era más dramática. La incapacidad para mantener el flujo de importaciones necesario para cubrir la demanda interna, incluso de bienes esenciales, fue una constante especialmente hasta los años cincuenta. Entre 1945 y 1949 el valor del comercio exterior español sólo alcanzó el 46,4 por 100 de los años 1931-1935 y el 62,7 por 100 en el período 1950-1954. La contracción del comercio exterior fue una rémora para la reconstrucción económica. Hasta 1953 no se alcanzaron los niveles de producción de 1935.

La política económica impuesta por el nuevo régimen había conducido a la economía a una situación extrema. El control de precios y salarios distorsionó el proceso de asignación de recursos propio del mercado. El protagonismo concedido a la industrialización provocó un abandono de los sectores exportadores tradicionales²³. La escasez de materias primas, de bienes de capital y las restricciones energéticas limitaban el desarrollo de la industria nacional y el proceso de sustitución de importaciones²⁴. Lejos de conseguir una mayor independencia económica, la aparición de nuevas industrias incrementaba la dependencia del exterior sin que como contrapartida aumentara la capacidad exportadora de la economía²⁵. A partir de 1946 comienza a manifestarse un crecimiento en el déficit comercial y por cuenta corriente. El saldo de la balanza comercial pasó de un déficit de

²¹ Estados Unidos había reforzado su posición económica durante la guerra, tras su finalización la mitad de la producción de manufacturas y un tercio de la producción mundial de otros bienes se encontraban en sus manos.

²² SCAMMEL (1961, página 162).

²³ Más de la mitad de las exportaciones estaban compuestas por productos agrícolas, el crecimiento de las exportaciones de estos productos estaba limitada por la productividad del sector agrario, en 1947 no se había alcanzado el nivel de producción agraria de 1935, PRADOS DE LA ESCOSURA (1995). Las autoridades optaron por favorecer la recuperación del sector industrial, dando prioridad a la importación de inputs de la industria, quedando marginadas las importaciones de abonos, fertilizantes y bienes de equipo para la agricultura.

²⁴ La insuficiencia de las importaciones para garantizar el crecimiento sostenido de la economía era asumido incluso entre aquellos que defendían la estrategia de sustitución de importadores, PARIS EGUILAZ (1949, páginas 33,80).

²⁵ En otoño de 1947 los únicos productos que podían exportarse a precios internacionales eran: aceite de oliva; tomates; potasas y pirritas de hierro. AHBE, IEME, caja 3. Acta del Comité Permanente del IEME, 16 de octubre de 1947.

26,4 millones de dólares en 1946 a 62,5 millones en 1948. La balanza por cuenta corriente registró un déficit en 1948 de 55,3 millones de dólares frente a los 4,5 millones de 1946²⁶.

El deterioro de la balanza de pagos condujo a una progresiva contracción de las reservas de divisas. La situación era extremadamente grave en 1947, existía un riesgo elevado de alcanzar una suspensión de pagos como se alertaba desde el Comité Permanente del IEME²⁷.

La respuesta ante el desequilibrio externo: Europa y España

Los países europeos pertenecientes al sistema monetario de Bretton Woods disponían de distintas alternativas para hacer frente a los déficit exteriores de los primeros años de la posguerra. Realizaremos un análisis comparativo entre las medidas adoptadas en Europa y España.

Devaluar el tipo de cambio

Uno de los mecanismos ajuste previsto en el sistema monetario de Bretton Woods era la modificación de los tipos de cambio ante un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos. Sin embargo, hasta las devaluaciones generalizadas de 1949, los países europeos optaron por mantener tipos de cambio claramente sobrevalorados²⁸ a pesar de que acentuaban la demanda de dó-

lares en un contexto de escasez de dólares y fuertes desequilibrios externos. El rechazo a la devaluación en los primeros años de la posguerra respondía a varias razones.

Por una parte, los gobiernos no tenían ningún incentivo a limitar de forma generalizada las importaciones procedentes del área del dólar²⁹, al considerar que podría ralentizar el proceso de reconstrucción y recuperación económica. A su vez el deterioro en los términos de intercambio con Estados Unidos y el subsiguiente impacto sobre el nivel de vida doméstico podría haber actuado como elemento desestabilizador político y social. Éste era uno de los argumentos más empleados en contra de las devaluaciones de los tipos de cambio. La devaluación deterioraba la relación de intercambio del país al provocar un descenso mayor en los precios de las exportaciones que en los precios de las importaciones lo que suponía una transferencia de renta hacia el exterior. También se aludía a la baja sensibilidad de las exportaciones a los precios y la baja efectividad de las devaluaciones nominales mientras persistieran las presiones inflacionistas³⁰.

Algunos autores³¹ dudan de la efectividad de las devaluaciones cambiarias durante los primeros años de la posguerra. Los trabajadores no hubieran aceptado la reducción de su renta real provocada por el encarecimiento de los bienes de primera necesidad. Los gobiernos para evitar tensiones sociales habrían accedido a las reivindicaciones salariales desencadenándose un espi-

²⁶ TENA (1989).

²⁷ AHBE, IEME, caja 3. Acta del Consejo Permanente del IEME, 3 de octubre de 1947. A 31 de diciembre de 1947 las licencias de importación concedidas con pago en dólares superaban en 41.203.418 millones a las reservas disponibles, Memoria Anual del IEME de 1947, AHBE, IEME, caja 7.

²⁸ El 12 de septiembre de 1946 el Fondo Monetario Internacional requirió a los países miembros que en los siguientes 30 días comunicasen su paridad oficial. El 18 de diciembre anunció los tipos de cambio oficiales de 32 países miembros aceptando sin objeción las paridades propuestas por los distintos gobiernos. Los tipos de cambio seleccionados por los distintos países se correspondían, en su mayor parte, a las paridades vigentes en 1939. Sin embargo, la inflación había

crecido más rápidamente en Europa que en Estados Unidos durante la guerra, lo que dio lugar a una clara sobrevaloración de los tipos de cambio frente al dólar, como ya señaló METZLER (1947).

²⁹ La alternativa era utilizar los controles de cambio y restricciones a las importaciones mediante los cuales se realizaba un control selectivo de las importaciones del área del dólar, primando aquellas adquisiciones que se consideraban de carácter esencial.

³⁰ Estos argumentos también fueron utilizados por el FMI al justificar su pasividad al admitir unas paridades claramente alejadas de su valor de equilibrio, teniendo en cuenta que se perseguía crear un sistema de tipos de cambio estables para evitar el caos monetario que dominó el período de entreguerras. La posición oficial del FMI quedó reflejada en el Apéndice X del informe Anual del FMI del 30 de junio de 1947.

³¹ EICHENGREEN (1996); SCAMMEL (1975).

ral precios-salarios anulando los efectos de la devaluación nominal inicial.

Los ajustes paritarios no llegaron hasta las devaluaciones en cadena de 1949³² cuando la escasez de dólares había sido parcialmente aliviada mediante el Plan Marshall.

También en la década de los cincuenta los países europeos siguieron mostrándose reacios a utilizar el ajuste de los tipos de cambio para hacer frente a los déficit de la balanza de pagos³³. Para Garritsen (1987) ese rechazo se debió a que comenzó a utilizarse la política monetaria como medio de ajuste desplazando a las devaluaciones³⁴. McKinnon (1993) sostiene que durante los años cincuenta los países europeos y Japón mantuvieron los tipos de cambio fijos para beneficiarse de la mayor estabilidad financiera de Estados Unidos, lo que permitía un mayor éxito en la deflación en sus economías sin elevados costes en términos de desempleo.

Al encontrarse la peseta fuera del sistema monetario internacional tenía plena libertad para llevar a cabo modificaciones en el tipo de cambio de cualquier magnitud. Pero, desde 1940 hasta 1948, año en el que se comienza a aplicar un sistema de tipos de cambio múltiples, se mantuvo fijo el tipo de cambio nominal respecto al dólar³⁵ (10,95 pesetas/\$ comprador; 11,22 pesetas/\$ vendedor). El tipo de cambio respecto a la libra esterlina permaneció fijo entre 1943 y 1948, siendo el tipo de ven-

ta de 45 pesetas/libra y el tipo de compra 44 pesetas/libra. La constancia del tipo de cambio nominal, unida a persistentes elevaciones en el nivel general de precios, provocaba una creciente sobrevaloración de los tipos de cambio oficiales de la valuta, reflejándose en una creciente disparidad entre la cotización oficial y la cotización de la peseta en los mercados libres. A pesar de que la opción de mantener tipos de cambio sobrevalorados se extendió a escala internacional, hay que señalar que la sobrevaloración del tipo de cambio de la peseta fue mucho más acentuada, alcanzando el cambio del dólar oficial en 1947 y 1948 una desviación respecto al cambio medio en el mercado de Tánger superior al 200 por 100. A pesar de la gravedad de la crisis exterior en 1947 el Consejo de Ministros desestimó la devaluación de la moneda ¿Qué motivos impulsaron a mantener el tipo de cambio de la peseta fijo? Existen distintos argumentos que pueden explicar esta decisión.

El tipo de cambio estaba al servicio de la política industrial. El objetivo era facilitar al máximo las importaciones de materias primas y bienes de equipo necesarias para el desarrollo de las industrias de «interés nacional». Dada la escasez de divisas, especialmente dólares, una forma de incrementar el poder adquisitivo de las reservas internacionales era mantener apreciado el tipo de cambio. Evidentemente esta política creaba un círculo vicioso ya que la mayor parte de los ingresos por divisas —por la poca importancia de los ingresos por transacciones invisibles y por la ausencia de financiación exterior— procedía de las exportaciones de mercancías y la sobrevaloración del tipo de cambio entorpecía los ingresos por esta vía reduciendo la capacidad importadora de la economía y poniendo en peligro el proceso de sustitución de importaciones. A pesar de los efectos perniciosos de esta política para la economía, ésta no era muy diferente a la seguida por la mayor parte de los países europeos integrados en el sistema monetario de la posguerra.

Como ha sido señalado, uno de los argumentos empleados por el FMI para justificar su pasividad ante la clara apreciación de las paridades oficiales propuestas

³² La primera moneda en devaluarse fue la libra esterlina, el 18 de septiembre el gobierno británico fijó la nueva paridad de la libra en 2,8\$ que suponía una devaluación del 30,5 por 100 respecto al dólar. Veinticinco países siguieron el ejemplo de la libra, países que representaban en conjunto el 65 por 100 del comercio mundial.

³³ Sólo se produjeron las devaluaciones del franco francés en 1957.

³⁴ Los países observaron que el uso de medidas deflacionistas, sobre todo vinculadas a la política monetaria, facilitaban el ajuste de la balanza de pagos sin efectos importantes sobre el nivel de producción y el desempleo. El miedo a una recesión similar a la del decenio de los treinta iba desapareciendo. Aunque existieron tres pequeñas recesiones (1948/1949, 1953/1954, 1957/1958) su duración e intensidad fueron reducidas, aumentando la confianza sobre el poder para combatir las fases recesivas.

³⁵ En 1946 y 1947 se establecieron tipos de cambio preferentes para los ingresos por turismo, auxilio familiar, venta de activos extranjeros y en general a la repatriación de capitales.

por los países participantes del régimen cambiario de Bretton Woods era la baja elasticidad precio de las exportaciones en los primeros años de la posguerra. La rigidez impuesta por los acuerdos bilaterales y la baja capacidad productiva provocaba la pérdida de importancia de la variable precio en la determinación del volumen de exportaciones. Uno de los economistas de mayor influencia y afinidad con el régimen franquista como era París Eguilaz (1949, página 93) utilizaba el mismo argumento para rechazar la devaluación de la peseta como instrumento de ajuste de la balanza de pagos. La estructura de las importaciones y las exportaciones españolas hacía factible que una devaluación tuviese, en el corto plazo, un efecto desfavorable sobre la balanza comercial³⁶. Dado que España buscaba beneficiarse de la ayuda exterior norteamericana y que Estados Unidos era uno de los padres del sistema monetario de la posguerra, una forma de transmitir el apoyo español al régimen cambiario de Bretton Woods era conservar fijo el tipo de cambio de la peseta frente al dólar. También la vinculación del prestigio nacional con el mantenimiento de una moneda fuerte pudo influir en la política cambiaria adoptada³⁷.

Otra explicación, apoyada por Perpiñá Grau (1960), es que los importadores actuaron como un grupo de presión cohesionado que consiguió identificar sus intereses particulares con los nacionales. Mediante la sobrevaloración cambiaria los precios de las importacio-

nes se mantenían bajos y la importación se convertía en un negocio de elevados beneficios y además ayudaba al proceso de reconstrucción nacional.

En definitiva, las autoridades económicas no emplearon el tipo de cambio como instrumento de ajuste de la balanza de pagos hasta que el 3 de diciembre de 1948 «se autoriza al Ministerio de Industria y Comercio a establecer, con carácter transitorio y circunstancial, un sistema de cambios especiales aplicables a las exportaciones o importaciones de determinadas mercancías, así como a otras operaciones de carácter comercial o financiero». A partir de ese momento entraba en vigor el sistema de tipos de cambio múltiples. Periódicamente el IEME publicaba la lista de cambios especiales, estableciendo distintos grupos para las importaciones y exportaciones. En enero de 1949 los tipos de cambio para las importaciones fluctuaban entre 13,140 pesetas/\$ y 27,375 pesetas/\$; los cambios para las exportaciones oscilaban de 12,59 pesetas/\$ a 21,90 pesetas/\$³⁸. La adopción de tipos de cambio múltiples suponía una devaluación discriminada y se produce cuando España queda definitivamente excluida del Plan Marshall. La implantación de un sistema de tipos de cambios múltiples violaba unos de los principios básicos del sistema de Bretton Woods, aunque también es cierto que el FMI se mostró muy permisivo frente al uso generalizado de los cambios diferenciados por parte de muchos países de América Latina³⁹, por lo que recibió múltiples críticas.

Tras las devaluaciones en cadena de 1949 las autoridades españolas no modificaron los tipos de cambio oficiales, pero a través de los cambios múltiples se produjo una devaluación encubierta de la peseta⁴⁰.

³⁶ La elasticidad demanda de las exportaciones españolas era baja ya que la mayor parte se concentraba en alimentos y productos agrarios de carácter secundario. La baja calidad y la escasa producción industrial dificultaban la exportación de productos manufacturados en el corto plazo. Por otra parte, la demanda de importaciones era muy rígida al componerse de alimentos e *inputs* básicos indispensables para la población y para la marcha de la economía. Por tanto, la devaluación en el corto plazo aumentaría el déficit.

³⁷ La vinculación de la devaluación de la moneda con el desprestigio nacional no fue algo exclusivo en España, fue un argumento empleado por distintos gobiernos europeos para resistirse a la devaluación de sus monedas. Ejemplo de ello lo encontramos en el gobierno de De Gaulle ante las devaluaciones del franco en 1957 y 1958; y en el gobierno laborista inglés de Harold Wilson ante la crisis de mediados de los años sesenta que finalizó con la devaluación de la libra en 1967, H. WILSON (1971).

³⁸ Un análisis exhaustivo de los tipos de cambio múltiples se encuentra en VIÑAS y otros (1979).

³⁹ En 1952 un tercio de los países pertenecientes al FMI mantenían tipos de cambio múltiples. El FMI recomendó en algunos casos la sustitución de restricciones cuantitativas por tipos de cambio múltiples. Este fue el caso del Ecuador.

⁴⁰ De acuerdo con los datos presentados por SERRANO SANZ y ASENSIO (1997) de hecho existió una intensa devaluación de los

Políticas deflacionistas

Rechazado el ajuste de los tipos de cambio, otra posibilidad para hacer frente a los fuertes desequilibrios externos era acudir a la política monetaria o de la política fiscal.

El descenso generalizado de los precios internos mediante la aplicación de medidas monetarias de carácter restrictivo puede actuar en la misma dirección que una depreciación del tipo de cambio nominal. Por otra parte, la elevación de los tipos de interés, resultante de la contracción monetaria, favorece la entrada de capitales facilitando la reducción del déficit de la balanza de pagos. Las dificultades aparecen cuando los precios muestran una elevada rigidez a la baja, esto provoca distorsiones en el proceso de ajuste, produciéndose el ajuste vía precios en algunos sectores y vía producción en otros. Paralelamente se puede reforzar la reducción del gasto interno mediante políticas fiscales restrictivas, que favorezcan el crecimiento del ahorro público.

El anterior esquema difícilmente iba a ser llevado a la práctica por los países durante los primeros años de la posguerra. El ajuste vía precios se veía obstaculizado por un marco económico dominado por controles directos sobre precios, salarios y rentas. Existía un antimonetarismo manifiesto y la política monetaria se limitaba a garantizar que los tipos de interés se mantuvieran a niveles artificialmente bajos⁴¹. Los flujos de capital no en-

contraban cabida en un contexto marcado por las restricciones cambiarias y mercados financieros segmentados. Cualquier medida tendente a reducir el gasto interno se enfrentaba frontalmente al objetivo de pleno empleo asumido por las autoridades económicas. Adicionalmente, la necesidad de garantizar la paz social en un momento de crispación política desaconsejaba el uso de cualquier política de corte deflacionista.

Sin embargo, la reticencia de los países deficitarios a aplicar medidas deflacionistas era algo esperado y estaba implícito en la filosofía del sistema monetario internacional. El objetivo de pleno empleo era prioritario y quedaba recogido en el artículo 1 del Convenio Constitutivo, se rechazaba la subordinación de los objetivos económicos internos a los dictámenes de la balanza de pagos. Sólo cuando se fueron relajando las restricciones a la importación y los controles de cambio, especialmente a partir de la segunda mitad de los años cincuenta, se observó una mayor utilización de la política monetaria para la búsqueda del equilibrio externo.

En España se aplicaron entre 1947-1948 una serie de medidas fiscales y monetarias con el objetivo de reducir la elevada tasa de inflación interna. Ante el rechazo a la devaluación de la moneda por el Consejo de Ministros en noviembre de 1947 se aprobaron como alternativa una serie de medidas deflacionistas para mejorar la competitividad de los productos españoles. La restricción fiscal y monetaria continuó en 1948 uniéndose de este modo la estabilización interna a la externa tras la devaluación encubierta de la peseta que acompañó a los tipos de cambio múltiples.

cambios vinculados a la balanza comercial entre 1948 y 1951. Entre 1948 y 1951 los cambios de la balanza comercial se depreciaron en un 225 por 100.

⁴¹ La «política de dinero barato» suponía la existencia de tipos de interés rígidos a niveles reducidos. El banco central debía suministrar las reservas demandadas a dichos costes fijos. Tras la finalización de la guerra el antimonetarismo de la década de los treinta persistió reforzado por la situación financiera del momento. La expansión de la deuda pública durante el conflicto bélico hizo que creciera el temor sobre los efectos perjudiciales de una elevación de los tipos de interés en el coste de la deuda pública, así como la posibilidad de que originase una situación de pánico en los mercados de deuda pública provocando ventas masivas de títulos y precipitando la economía hacia una depresión. Además de los peligros vinculados a la aplicación de restricciones monetarias, existía un elevado escepticismo sobre su

capacidad real para contener la inflación. Factores puramente reales y no monetarios eran culpables de la inflación de la posguerra tales como: la escasez de bienes y el crecimiento de los salarios impulsados por las reivindicaciones sindicales [para un análisis crítico sobre las causas de la inflación de la posguerra defendidas por autores keynesianos véase W. A. MORTON (1951)]. Si la política monetaria no era responsable de la inflación no podía apelarse a ésta para combatirla, los instrumentos más utilizados para contener la ascensión de los precios fueron los controles sobre los precios y salarios [sobre el control de precios véase E. M. H. LLOYD (1945)].

En el ámbito fiscal, se introducen en los presupuestos de 1947 y 1948 medidas para la contención del gasto público. Junto a las medidas vinculadas al gasto público se busca incrementar los ingresos impositivos, sin llevar a cabo una reforma tributaria, mediante la elevación de los tipos aplicados a la mayor parte de los impuestos. Estas medidas contribuyeron a reducir el desequilibrio presupuestario. El déficit público en 1948 se redujo respecto a 1945 en 60 por 100 y hubo una moderación del crecimiento de la deuda pública.

En lo referente a la política monetaria, se adoptan una serie de medidas tendentes a reducir el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. En noviembre de 1947 se elevan los tipos de interés de referencia del Banco de España. Además se dan instrucciones a la banca privada para que lleve a cabo una restricción selectiva del crédito privado.

La reducción del ritmo de crecimiento de la oferta monetaria y del déficit público permitió una disminución de la inflación que se situó en el 6 por 100 en 1948 y en el 9 por 100 en 1949 frente al 20 por 100 de 1946. A su vez, se registraron tasas de crecimiento económicas negativas para 1948 y un estancamiento en 1949.

El uso de reservas internacionales

El destierro de los ajustes internos y de los tipos de cambio iba reduciendo el abanico de alternativas de los países europeos integrados en el sistema monetario internacional. Una alternativa era financiar los desequilibrios externos de la posguerra mediante las reservas oficiales de oro y dólares, ya que la inmovilidad de los capitales impedía el acceso al crédito exterior privado. Las reservas oficiales de dólares se habían visto profundamente mermadas durante la Segunda Guerra Mundial, lo que imposibilitaba la financiación por esta vía. Excluida la posibilidad de acudir a las reservas nacionales, surgía la alternativa de utilizar las fuentes complementarias de liquidez internacional previstas dentro del sistema de Bretton Woods.

Los planificadores de la posguerra, especialmente Estados Unidos, pensaban que durante los años iniciales de la posguerra las dos grandes instituciones de Bretton Woods —Fondo Monetario Internacional y Banco para la Reconstrucción y el Desarrollo— facilitarían la estabilización económica y el camino hacia el multilateralismo. La expansión del comercio mundial permitiría la afluencia de divisas a Europa para la financiación de materias primas y bienes de capital. De este modo Europa podía exportar la escasez inicial de dólares y sería posible mantener un sistema de monedas convertibles. Desde Estados Unidos se subestimó la situación económica mundial⁴² y se sobrestimó las virtudes de las instituciones de Bretton Woods para reducir el período de transición.

En lo que se refiere al Fondo Monetario Internacional, el monto total de las cuotas de los países miembros ascendieron a 8.800 millones de dólares. La obligación máxima que Estados Unidos debía asumir venía determinada por su cuota (2.750 millones de dólares). Los recursos del Fondo se mostraban claramente insuficientes para hacer frente a la elevada demanda de dólares que surgió tras la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, no hay que olvidar entre las tareas encomendadas al Fondo, reflejadas en el Convenio Constitutivo, no quedaba incluida la de facilitar la financiación necesaria para la reconstrucción de la posguerra. Sus recursos debían vincularse a objetivos de estabilización a corto plazo. La visión norteamericana se había impuesto a la británica, el deseo de Keynes de establecer un mecanismo que asegurase la disposición de liquidez internacional de forma generosa y automática había sido rechazado.

La otra institución básica nacida de los acuerdos de Bretton Woods era el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo. En principio el BIRD debía haber asumido las tareas de reconstrucción de la pos-

⁴² En diciembre de 1946 la Junta de la Reserva Federal estimó que la cuantía de dólares a escala mundial insatisfecha durante 1947 sólo ascendería a 3.500 millones de dólares, que podría financiarse con: las reservas exteriores de oro y dólares; el crédito a Gran Bretaña y otros empréstitos del *Export Import Bank*, GARDNER (1994, página 339).

guerra una vez que se excluyeron los recursos del Fondo para este fin. Sin embargo, la institución carecía del prestigio, los recursos y la experiencia para enfrentarse a esta tarea.

España no pertenecía al FMI y al Banco Mundial por lo que era imposible obtener reservas complementarias por ésta vía. La entrada de capitales privados estaba limitada por las restricciones impuestas por la legislación interna⁴³ y por la escasa movilidad de los capitales a escala mundial. Las medidas adoptadas por diversos países impidiendo el uso de activos externos propiedad de españoles y el oro del IEME, por la incapacidad del gobierno español para demostrar que la procedencia del mismo no estaba vinculada a sus relaciones con los países del Eje⁴⁴, reducían el acceso a los mismos como garantía de créditos privados.

Otra alternativa era obtener ayuda oficial exterior. Debido al aislamiento exterior del régimen franquista, hasta los años cincuenta, los únicos países que estaban dispuestos a conceder facilidades crediticias eran Argentina y Portugal. Mediante la firma del Protocolo Franco-Peñón⁴⁵, España obtuvo una línea de crédito que le permitió cubrir parte de la demanda interna de alimentos.

El uso generalizado de controles directos

Si ninguna de las posibilidades expuestas con anterioridad eran aplicadas, lo que quedaba al alcance de

los gobiernos era utilizar los controles directos de cambio y comerciales. El espectro de controles era muy amplio⁴⁶. El objetivo básico compartido por todas las categorías era racionar la escasa oferta de divisas mediante la intervención estatal, tratando de garantizar la adquisición de los bienes necesarios para la reconstrucción y para restablecer la capacidad de las industrias exportadoras.

El uso de controles discrecionales y la extensión del bilateralismo⁴⁷ fue el método seleccionado para hacer frente a los problemas de pagos de la posguerra. Evidentemente la intervención directa no corregía el desequilibrio externo simplemente lo contenía. A través de los controles de cambio no se reducía la demanda de divisas, especialmente de dólares, sino que se dejaba insatisfecha una parte de dicha demanda.

Uno de los problemas vinculados a los controles discrecionales, además de las ineficiencias asignativas que provocan, es que su uso generalizado dificulta la eliminación unilateral de los mismos por parte de un país, lo que puede prolongar su uso a lo largo de amplios períodos de tiempo.

El uso generalizado de controles de cambio y todo tipo de barreras comerciales despojaba de sentido al sistema monetario internacional de Bretton Woods. El objetivo era impulsar el comercio y la inversión internacional mediante la estabilidad de los tipos de cambio y la libre convertibilidad de las monedas para las transacciones corrientes. Sin embargo, el mantenimiento de tipos de cambio fijos carece de sentido cuando las monedas son inconvertibles y se dificulta con todo tipo de trabas el libre movimiento de mercancías y capitales.

⁴³ Se limitaba la participación del capital extranjero en empresas españolas en un 25 por 100, aunque el Consejo de Ministros podía autorizar en circunstancias especiales el aumento de esa cuota hasta el 45 por 100.

⁴⁴ En mayo de 1948 Estados Unidos levantó esta prohibición al comprometerse el Gobierno español a identificar el oro nazi. AHBE, IEME, caja 3. Acta del Comité Permanente del IEME, 1 de junio de 1948.

⁴⁵ El acuerdo hispano argentino incluía la prolongación de un crédito rotativo de 350 millones de pesos —aprobado en 1946 y agotado al año siguiente— hasta finales de 1951, pudiéndose ampliar en el primer año hasta 450 millones, con un límite máximo de 1.750 millones de pesos. Los créditos se cancelarían mediante el depósito de pesetas en el IEME a nombre del Banco Central de Argentina. Sin embargo, a finales de 1948 el gobierno argentino suspendió el acuerdo. El Banco de Portugal aprobó una línea de crédito, en 1946, de 40 millones de escudos.

⁴⁶ Sobre los controles directos y los acuerdos comerciales utilizados en este período puede consultarse: *Annuals Reports on Exchange Restrictions* del FMI; TRUED y MIKESSEL (1955); TEW (1988).

⁴⁷ En un ambiente de restricciones cambiarias y comerciales generalizadas se reducían las posibilidades de los intercambios internacionales. La única vía para escapar de la autarquía se encontraba en los acuerdos bilaterales. Por tanto, la extensión del bilateralismo fue la respuesta a las restricciones de pagos y comerciales.

Durante todo la etapa de inconvertibilidad de la peseta se aplicó un exhaustivo control a todas las transacciones con el exterior⁴⁸. La regulación del comercio exterior buscaba ajustar el volumen de importaciones a las divisas disponibles. Esto no fue un rasgo exclusivo de la economía española, ya que, como ha sido señalado, el control estatal de las transacciones con divisas fue una práctica generalizada en el resto de países europeos. Las características distintivas del caso español se encuentran en la mayor intensidad y duración de dichos controles, además de la posible corrupción vinculada a la adjudicación de las licencias de importación por la ausencia de transparencia y control de la Administración, como riesgo habitual en las dictaduras.

Debido a la escasa disponibilidad de divisas los acuerdos de pagos y comerciales con otros países se convirtieron en la única forma de mantener un nivel mínimo de comercio. Los acuerdos de pagos firmados por España fueron mayoritariamente de liquidación monetaria. Se incluían créditos *swing* que dotaban de una mayor flexibilidad a estos acuerdos aumentando las posibilidades de importación de la economía española. España firmó acuerdos bilaterales con la mayor parte de los países de Europa Occidental, por su importancia cabe mencionar los acuerdos de pagos con Reino Unido, Suiza, Suecia, Bélgica, Holanda, Noruega, Italia y Francia.

El camino hacia la convertibilidad

La grave crisis europea de 1947 y el creciente enfrentamiento con la Unión Soviética hicieron que Estados Unidos modificase su política hacia Europa. El Plan

Marshall y la Unión Europea de Pagos allanaron el camino hacia la convertibilidad. La estrategia inicial basada en aproximación directa, rápida y generalizada hacia la convertibilidad fue sustituida por una aproximación gradual y regional. El Plan Marshall alivió la sed de dólares en Europa facilitando la reducción de los desequilibrios de pagos y acelerando la reconstrucción económica, lo que hizo posible el establecimiento de la UEP como paso previo a la convertibilidad de las monedas. La UEP comenzó a funcionar en septiembre de 1950, aunque originalmente su duración iba a ser de dos años finalmente se prolongó hasta 1958. Los países pertenecientes a la UEP se comprometieron a adoptar un código de liberalización que implicaba la progresiva eliminación de las restricciones a las transacciones corrientes. Se acordó la eliminación generalizada del 60 por 100 de las restricciones cuantitativas sobre las importaciones de los países miembros para febrero de 1951. Se mantuvo la libertad para los asociados de retroceder en su programa de liberalización cuando la situación de su balanza de pagos así lo requiriese. Finalmente, en 1958 los principales países pertenecientes al FMI declararon la convertibilidad externa de sus monedas. A partir de este momento comienza la etapa de convertibilidad del sistema de Bretton Woods.

España inició una ofensiva diplomática para que su candidatura a participar en el Plan Marshall fuera aceptada⁴⁹. El marcado anticomunismo del régimen franquista fue utilizado para tratar de obtener el apoyo de Estados Unidos y vencer la oposición de los principales países europeos. La entrada de España en el Plan Marshall habría acelerado su incorporación al sistema monetario de Bretton Woods, al obtener por esta vía la normalización de las relaciones políticas exteriores del régimen, requisito indispensable para su integración en el nuevo orden económico internacional. Sin embargo,

⁴⁸ Con la finalización de la guerra se crea el Instituto Español de Moneda Extranjera por la Ley 25-VIII-1939, que sustituye al CME, dependiente del M.º de Industria y Comercio, provocando una disgregación de la política monetaria interna y externa. El IEME adquiere el monopolio de divisas estando bajo su control todas las operaciones con el exterior. Todas las transacciones exteriores, no liberalizadas de forma expresa, requerían la autorización del Instituto. Sólo a partir de 1951, la banca adquiere un mayor protagonismo, perdiendo el IEME parcialmente su posición monopolista al delegar el Instituto parte de sus funciones.

⁴⁹ Sobre los esfuerzos diplomáticos para la aceptación de España en el Plan Marshall véase: VIÑAS y otros (1978, páginas 475-487); VIÑAS (1984); AGA, caja 12.272/26.02 y caja 8813/26.02; F. GUIRAO (1998).

España quedó excluida de la lista de los países participantes del Plan de Reconstrucción Europea. Tampoco llegó a integrarse en la UEP, aunque esta exclusión fue compensada con la ampliación de los créditos *swing* negociados en los convenios bilaterales con los países europeos que en 1953 ascendían a 61,6 millones de dólares⁵⁰.

Hay un factor común en el camino hacia la convertibilidad de los países europeos y España: el cambio de actitud de Estados Unidos. Para el resto de países europeos significó la llegada del Plan Marshall y la UEP; para España la llegada de dólares, la normalización política internacional y la integración en el orden económico internacional. La postura inicial de la Administración Truman hacia España de condicionar la ayuda económica a aparición de cambios políticos internos fue cambiando progresivamente. Una consecuencia de este cambio fue la oposición de Estados Unidos en la Asamblea General de Naciones Unidas en noviembre de 1947 a reafirmar la Resolución 39 (I) de diciembre de 1946 por la que España quedaba excluido de los organismos internacionales. En septiembre de 1953 fueron firmados los *Executive Agreements* por los que España se comprometía a la cesión de cuatro bases militares durante diez años y a cambio percibiría de Estados Unidos en los primeros cuatro años 465 millones de dólares en ayuda militar, técnica y económica.

El 15 de septiembre de 1958 España se convirtió en nuevo miembro del FMI y del Banco Mundial y en 1961 se decretó la convertibilidad externa de la peseta⁵¹.

Otro hecho a destacar, es que en estos años se observa un cambio de conducta, especialmente a partir de 1955, entre los países más desarrollados ante los desequilibrios externos. Las medidas deflacionistas fueron ganando terreno a las restricciones y controles de cambio como medio comúnmente empleado para hacer

frente al deterioro de la balanza de pagos. La suavidad en el ajuste se vio favorecida por la existencia de factores productivos desempleados. La difusión del «enfoque absorción»⁵² y el «enfoque monetario»⁵³ favoreció la aplicación de medidas estabilizadoras internas. Sin embargo, los países siguieron mostrándose reacios al uso del tipo de cambio como método de ajuste. Una posible explicación se encuentra en la preferencia de los gobiernos por la política monetaria frente a la devaluación, una vez que recuperaron la confianza en la política monetaria y desapareció el miedo a una recesión económica mundial.

En España se rompe un período de relativa estabilidad interna y externa iniciado en 1951⁵⁴ a partir de 1955. El rápido crecimiento de las importaciones motivado por la expansión económica y por el crecimiento de la liquidez interna condujeron a la economía española a una nueva crisis exterior que no se cerraría hasta 1959. Las medidas de ajuste aplicadas tanto en 1957 como en 1959 coincidían con el enfoque dominante, el enfoque absorción. En ambos casos se combinaron me-

⁵² El «enfoque absorción» difundido por ALEXANDER (1950) y que había sido plenamente aceptado por el FMI desde 1950 (GARRITSEN, 1986), desplaza durante la década de los cincuenta al «enfoque elasticidades» protagonista de la década anterior. La devaluación sólo mejoraría el saldo de la balanza comercial siempre que consiguiera un aumento en el nivel de producción o una reducción de la absorción de la economía. El déficit exterior surgía por un exceso de absorción interna. En economías cercanas al pleno empleo los efectos de la devaluación sobre el nivel de renta y la absorción eran débiles, por lo que debía ser acompañada de medidas restrictivas que favorecieran la reducción de la absorción interna.

⁵³ El «enfoque monetario» fue introducido en el FMI por Triffin, GARRITSEN (1986). Durante los años cincuenta el FMI comienza a destacar la vinculación entre la política monetaria y la balanza de pagos, aunque no se desplaza al «enfoque absorción». El renacimiento de la política monetaria en 1951 facilitó su utilización en el ajuste de la balanza de pagos.

⁵⁴ España experimentó una mejoría de la balanza por cuenta corriente entre 1950 y 1955. A excepción de 1952 todos los años se cerraron con superávit. La coyuntura económica favorable —la guerra de Corea mejoró la relación de intercambio española— la mayor estabilidad monetaria, la ayuda americana, el incremento de la apertura exterior, la mayor flexibilidad de la economía interna favorecieron la recuperación económica y la evolución positiva del saldo por cuenta corriente durante estos años.

⁵⁰ GUIRAO (1998, página 179).

⁵¹ Aunque al acogerse al artículo XIV podía mantener algunas restricciones sobre las transferencias y los pagos corrientes.

didadas restrictivas del gasto interno con devaluaciones cambiarias.

4. España y la etapa de convertibilidad de Bretton Woods: comportamiento macroeconómico. Una comparación histórica

Siempre ha existido una aureola en torno a la época en la que funcionaron los acuerdos de Bretton Woods y especialmente entre 1950 y 1970. En el transcurso de estos años se produjo un período de estabilidad y crecimiento económico sin precedentes en la historia económica. Bordo (1993) compara la estabilidad macroeconómica de los países pertenecientes al G-7 durante el sistema de Bretton Woods con los períodos previos y el posterior. Utiliza datos anuales y abarca el período comprendido entre 1881 y 1989. Distingue cuatro etapas: el patrón oro (1881-1913); el período de entreguerras (1919-1939); el período de Bretton Woods (1946-1970), distinguiendo entre la etapa de inconvertibilidad (1946-1958) y la de convertibilidad⁵⁵ (1959-1970); el período de tipos de cambio flexibles (1974-1989). El autor utiliza la media y la desviación típica de las variables para realizar el análisis. La conclusión a la que llega es que el período de Bretton Woods, especialmente el período de convertibilidad, presenta la mayor estabilidad macroeconómica y el más elevado crecimiento real per cápita.

Tomando el análisis de Bordo como referencia⁵⁶, vamos a comparar el comportamiento de seis variables relevantes (inflación, crecimiento monetario, crecimiento real per cápita; tipos de interés a corto plazo nominales; tipos de interés a corto plazo reales; tipo de cambio de la peseta) durante el período 1881-1988. Los subperíodos son similares a los utilizados por Bordo: 1881-1913⁵⁷;

1919-1935⁵⁸; 1946-1960; 1961-1970; 1974-1988⁵⁹ (Cuadro 1).

La mayor estabilidad de precios de la economía española coincide con su permanencia en el sistema de Bretton Woods⁶⁰. La tasa de inflación media entre 1961 y 1970 es inferior a la media registrada en los países del G-7, pero la inestabilidad de los precios es superior en el caso español. Los países del G-7 también registran la mayor estabilidad en el período de convertibilidad, aunque considerando el período total de Bretton Woods el patrón oro supera a éste en estabilidad de precios. Esto podría corroborar la hipótesis tradicional de que los tipos de cambio fijos facilitan la estabilidad de los precios. Sin embargo, también puede explicarse por la ausencia de importantes *shocks* de oferta y demanda. En España la mayor inestabilidad de precios se produce durante la etapa de inconvertibilidad de Bretton Woods y en el período de entreguerras. En los países del G-7 es el período de entreguerras el más inestable. Aunque España no perteneció al patrón oro la inflación más baja se da en este período al igual que para los países del G-7, lo que apoya la tesis de que la política monetaria durante estos años fue ortodoxa a pesar de la existencia de un patrón monetario y tipos

⁵⁷ España se mantuvo alejada del patrón oro manteniendo un patrón fiduciario y tipos de cambios flotantes.

⁵⁸ El comienzo de la Guerra Civil marca el fin del período de entreguerras para el caso de España.

⁵⁹ La flotación de la peseta finaliza en 1988 al adherirse a la disciplina del Sistema Monetario Europeo en 1989.

⁶⁰ La política monetaria española estuvo comprometida con el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta. Las medidas de estabilización siempre estuvieron precedidas por un debilitamiento de la posición de reservas exteriores. En 1966 surge un conflicto entre el equilibrio externo e interno al coincidir un déficit de la balanza de pagos con una desaceleración del ritmo de crecimiento económico. Las autoridades se inclinan primero por el equilibrio externo aplicando medidas deflacionistas, posteriormente rectifican relajando la política monetaria y devaluando la peseta para resolver el dilema. En 1969 aunque se aplica medidas deflacionistas son compatibles con los intereses internos y externos. Sin embargo, en los años en los que la balanza de pagos registra superávits la política monetaria o se muestra neutral (1961-1964) o trata de esterilizar el efecto expansivo de las reservas externas (1970-1973). Por tanto, la política monetaria mantiene un cierto grado de subordinación cuando surgen tensiones depreciatorias y se mantiene independiente ante tensiones apreciatorias.

⁵⁵ Aunque el sistema de Bretton Woods sobrevive hasta 1973, en 1970 puede fecharse el fin de la etapa de convertibilidad ya que en 1971 Nixon anuncia la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro.

⁵⁶ Se emplean los mismos filtros en las series que BORDO (1993). Se calcula la primera diferencia en el logaritmo de la serie original. En el caso del crecimiento monetario la media es la pendiente de la tendencia obtenida para cada subperíodo.

CUADRO 1

MEDIA Y DESVIACIÓN TÍPICA DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS: ESPAÑA Y G-7

	Patrón oro (1880-1913)		Entreguerras (1919-1935)		Bretton Woods (1946-1960) Inconvertibilidad		Bretton Woods (1961-1970) Convertibilidad		Bretton Woods (1946-1970) Total		Tipos de cambio flexibles (1974-1988)	
	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica
<i>Inflación:</i>												
España	0,2	3,7	-0,5	6,3	9,2	6,6	3,5	2,7	6,9	6,1	12,3	3,9
G-7	1,0	3,4	-1,1	7,7	3,9	6,0	3,9	1,8	3,6	4,6	7,2	3,3
<i>Crecimiento monetario*:</i>												
España	1,5	6,6	2,0	4,5	11,2	5,5	12,8	3,2	11,8	4,7	13,2	4,0
G-7	4,6	5,0	2,0	7,5	11,4	8,1	9,8	3,5	10,1	7,2	9,5	4,6
<i>Crecimiento real per cápita:</i>												
España	0,6	2,9	1,7	2,7	2,3	3,3	6,7	2,1	4,2	3,6	2,2	2,3
G-7	1,5	3,7	1,2	6,8	4,3	3,2	4,5	1,8	4,2	2,7	2,2	2,3
<i>Interés nominal c.p.**:</i>												
España	4,4	0,4	5,5	0,5	4,45	0,73	5,6	1,0	4,9	1,0	13,7	3,8
G-7	3,2	0,7	2,9	1,3	3,5	1,2	5,1	1,4	4,2	1,8	8,5	2,5
<i>Interés real c.p.:</i>												
España	4,1	3,6	5,7	6,9	-4,2	6,8	1,8	3,3	-1,9	6,4	1,5	5,8
G-7	2,3	0,7	2,5	7,3	-0,2	4,1	1,7	1,0	0,5	3,6	2,0	3,2
<i>Tipo de cambio***:</i>												
España	3,7	5,2	14,0	8,2	8,7	11,6	1,8	4,4	6,1	10,0	12,5	7,9
G-7 (menos Estados Unidos)	3,5	1,1	4,8	11,1	8,1	16,0	0,8	1,8	4,6	11,2	2,7	6,6

NOTAS: * Crecimiento del M₁.

** Hasta 1977 tipo de descuento del Banco de España, después tipo medio anual de los préstamos de regulación monetaria.

*** Entre 1881 y 1913 tipo de cambio peseta-libra, para el resto tipo peseta-dólar.

FUENTE: G-7 BORDO (1993). España: a) M1, elaboración propia a partir de HERNÁNDEZ ANDREU (1996) (coord.) y Boletines Estadísticos del Banco de España; b) inflación (deflactor del PIB) y renta real per-cápita, elaboración propia a partir de PRADOS DE LA ESCOSURA (1995); c) tipo de cambio, elaboración propia a partir de MARTÍN ACEÑA (1989), SERRANO SANZ y M.^a J. ASENSIO (1997), Boletines Estadísticos del Banco de España; d) tipos de interés, elaboración propia a partir de HERNÁNDEZ ANDREU (1996) (coord.) y Boletines Estadísticos del Banco de España.

de cambio flexibles, Martín Aceña (1981). En el período de entreguerras existió deflación, mostrando España una caída en los precios inferior a los países del G-7. Lo anterior estaría en sintonía con la tesis de que España también sufrió una recesión económica coincidiendo con la depresión internacional, pero que la depreciación sostenida de la peseta entre 1928 y 1932 favoreció el sostenimiento de los precios internos, Hernández Andreu (1980; 1986 y 1999). Las mayores tasas de inflación se registran en el período de flotación de la peseta.

También el crecimiento real per cápita más elevado y estable de la economía española coincide con el período de convertibilidad de Bretton Woods. El crecimiento medio en estos años es superior pero menos estable que en los países del G-7. Esto no es sorprendente ya que existe un consenso sobre el fuerte ritmo de crecimiento de la economía española durante los años sesenta que permitió una convergencia hacia los países europeos. El crecimiento económico más inestable se produce en los años de inconvertibilidad de Bretton Woods, mientras que para los países del G-7 se da en el período de entreguerras.

El período en el que el crecimiento monetario es más estable vuelve a ser el de convertibilidad de Bretton Woods. Aunque el crecimiento medio monetario en estos años es sólo superado por el período de tipos de cambio flotantes. Sin embargo, los datos de crecimiento monetario por sí solos no dicen nada, es necesario comparar el ritmo de crecimiento monetario con el crecimiento real. De ahí, que aunque la expansión monetaria fue rápida también lo fue el crecimiento real lo que explica la tasa media de inflación. Los países del G-7 registran la inestabilidad más elevada en el crecimiento monetario durante el período de entreguerras, aunque si se toma el período de Bretton Woods de forma separada sería el período de inconvertibilidad el más inestable. En España, es el período previo a la Primera Guerra Mundial el que muestra la máxima inestabilidad superando al período de inconvertibilidad. La existencia de un patrón fiduciario durante los años del patrón oro concedía mayor libertad para las alteraciones de la oferta monetaria interna, aunque ello no se reflejó en mayores tasas de inflación.

Los tipos de interés nominales reflejan una mayor estabilidad en los países del G-7 durante todos los períodos a excepción del período posterior a Bretton Woods. Esto nos señalaría una cierta pasividad de la política de los tipos de interés española continuada. Sin embargo, durante el período de Bretton Woods se incrementa el uso del tipo de descuento por las autoridades monetarias españolas. Los tipos de interés reales reflejan la evolución de la inflación al ser tipos intervenidos.

En lo referente a los tipos de cambio, la menor variabilidad coincide con la aceptación del compromiso cambiario de Bretton Woods por las autoridades españolas⁶¹, lo

que es totalmente comprensible al ser el único período en el que España participa en un sistema de tipos de cambio fijos.

En conclusión, el comportamiento macroeconómico de la economía española bajo su permanencia en el sistema monetario de Bretton Woods fue bueno, mostrando las variables analizadas una mayor estabilidad que en el resto de los períodos contemplados. Este resultado coincide con el de los países del G-7.

5. Conclusiones

Aunque España quedo excluida del sistema monetario internacional de Bretton Woods, nunca se produjo una renuncia explícita del régimen franquista a su futura incorporación. Esto nos lleva a considerar el período 1945-1959 como una etapa de transición desde la inconvertibilidad a la convertibilidad de la peseta. Período que coincide con la etapa de inconvertibilidad de Bretton Woods, años en los que no puede hablarse de un patrón monetario internacional por la existencia de una densa red de controles de cambio que segmentaba los mercados monetarios nacionales. Al comparar las medidas de ajuste aplicadas en este período en los países europeos y España se encuentran muchas semejanzas. Las divergencias se encuentran en el grado de intervencionismo de la economía española y en la ausencia de financiación internacional. La integración de la peseta en el sistema se produce cuando el sistema monetario internacional comienza su funcionamiento real. El comportamiento macroeconómico de la economía española durante estos años muestra un elevado grado de estabilidad.

⁶¹ España asumió con disciplina el compromiso cambiario que supuso la entrada de la peseta en el sistema monetario de Bretton Woods. Entre 1961 y 1966 el tipo de cambio de la peseta se movió dentro de unas bandas inferiores al 0,5 por 100. El único episodio de crisis se produce entre 1966 y 1967 teniendo como resultado una devaluación de la paridad central de la peseta. Las turbulencias monetarias acontecidas entre 1971 y 1973 tuvieron en España efectos similares a los países europeos.

La peseta se vio sometida a presiones apreciatorias como consecuencia de la creciente acumulación de reservas. La expansión de la liquidez interna llevó a una aceleración de la inflación. Sin embargo, España no modifica la paridad de la peseta ante las devaluaciones del dólar de agosto de 1971 y febrero de 1973. Las autoridades españolas llevaron su compromiso cambiario hasta el último término, comenzando la flotación de la peseta en abril de 1974.

Referencias bibliográficas

- [1] ALEXANDER, S. (1951): «Devaluations versus Import Restrictions as an Instrument for Improving Foreign Trade Balance», *IMF Staff Papers*, abril, páginas 379-96.
- [2] ASENSIO DEL ARCO, E. (2001): *España y el Sistema Monetario de Bretton Woods: Una perspectiva histórica*, UCM, tesis inédita.
- [3] ASENSIO, M. J. y SERRANO SANZ, J. M. (1997): «El ingenierismo cambiario. La peseta en los años de cambios múltiples, 1948-1954», *Revista de Historia Económica*.
- [4] BERNSTEIN, E. M. (1950): «Some Economics Aspects of Multiple Exchange Rates», *IMF Staff Papers*, septiembre.
- [5] BORDO, M. y EICHENGREEN, B. (eds.) (1993): *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for the International Monetary Reform*, University of Chicago Press.
- [6] CARR, R. (1984): *España 1808-1975*.
- [7] CARRERAS, A. (coord.) (1989): *Estadísticas históricas de España del siglo XX*, Fundación Banco Exterior, Madrid.
- [8] CATALÁN, J. (1995): *La economía española y la Segunda Guerra Mundial*, Ariel.
- [9] ECKES, A. (1975): *A Search for Solvency: Bretton Woods and the International Monetary System, 1941-1971*, University of Texas Press.
- [10] EICHENGREEN, B. (ed.) (1992): *Monetary Regimen Transformations*, The International Library of Macroeconomics and Financial History, volumen 3.
- [11] EICHENGREEN, B. (1993): *Epiloge: Three Perspectives on the Bretton Woods System*, en M. BORDO y B. EICHENGREEN (ed.).
- [12] GARRITSEN DE VRIES, M. (1986): *Balance of Payments Adjustments 1945-1986. The IMF Experience*, FMI.
- [13] GUIRAO, F. (1998): *Spain and the Reconstruction of Western Europe 1945-1957*, Oxford.
- [14] HERNÁNDEZ ANDREU, J. (1980): *Depresión Económica en España, 1925-1934*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- [15] HERNÁNDEZ ANDREU, J. (1986): *España y la crisis de 1929*, Espasa-Calpe, Madrid.
- [16] HERR, R. (1977): *Ensayo histórico de la España Contemporánea*, Madrid.
- [17] HERR, R. (1996): «Una aproximación a la historia monetaria del siglo XX, desde 1921 hasta nuestros días», en J. HERNÁNDEZ ANDREU (coord.): *Historia Monetaria y Financiera de España*, Síntesis, Madrid.
- [18] HERR, R. (1999): *Del 29 a la Crisis Asiática*, ICEI, UCM.
- [19] HORSEFIELD, K. (1969): *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Co-Operation*, F.M.I, Washington, D.C.
- [20] IKENBERRY, G.J. (1993): *The Political Origins of Bretton Woods*, en M. BORDO y B. EICHENGREEN.
- [21] LLOID, E. M. H. (1945): «Price Control and the Control of Inflation», *Review Economic Statistics*, noviembre, páginas 1949-1555.
- [22] MARTÍN ACEÑA, P. (1981): «España y el patrón oro, 1880-1913», *Hacienda Pública Española*, número 69, páginas 267-290.
- [23] MARTÍN ACEÑA, P. (1988): *Una Estimación de los principales agregados monetarios en España 1940-1962*, Banco de España.
- [24] MCKINNON, R. I. (1993): «The Rules of the Game: Money in Historical Perspective», *Journal of Economic Literature*, volumen XXXI, marzo, páginas 1-44.
- [25] MELTZER, A. H. (1947): «The Theory of International Trade», HOWARD S. ELLIS (ed.): *A Survey of Contemporary Economics*, Philadelphia, páginas 210-254.
- [26] MORTON, A. M. (1951): «Keynesianism and Inflation», *Journal of Political Economy*, junio.
- [27] PARIS EGUILAZ, H. (1949): *Diez años de política económica*, Madrid.
- [28] PERPIÑÁ GRAU, R. (1952): *De estructura económica y economía hispana*.
- [29] PERPIÑÁ GRAU, R. (1960): «Determinantes de la estructura del comercio exterior», *Boletín de Estudios Económicos*, mayo.
- [30] PORTERO y PARDO, R. (1990): «La política exterior», *Historia de España Menéndez Pidal*, Tomo XLI, *La época de Franco (1939-75)*, Espasa Calpe.
- [31] PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (1995): *Spain's Gross Domestic Products, 1850*, Documento de trabajo W-29 (1995-2006).
- [32] SCAMMEL, W. M. (1961): *International Monetary Policy*, Macmillan.
- [33] TENA, A. (1989): «Sector Exterior», CARRERAS, A. (coord.).
- [34] TUSELL, J. (1988): *Franco y los católicos. La política interior española entre 1945 y 1957*, Madrid.
- [35] VIÑAS, A.; VIÑUELA, J.; EGUIDAZU, F.; PULGAR, C. y FLORENSA, S. (1979): *Política comercial exterior de España*, 3 vols., Banco Exterior de España, Madrid.

CLAVES

DE LA
ECONOMÍA
MUNDIAL



Libro y CD-Rom
Varios autores, 472 págs.
Formato: 21 x 26 cm.
PVP: 50,00 € (IVA incluido)
ISBN: 84-7811-917-5

Claves ofrece una visión objetiva de la situación actual del mundo y sus perspectivas de evolución por parte de destacados especialistas de proyección internacional.

Claves proporciona información de la totalidad de los países del mundo a través de 86 variables con los datos sociopolíticos y económicos más relevantes y actuales.

Claves es también una base de datos y una potente herramienta interactiva que permite realizar análisis estadísticos, realizar *rankings*, comparaciones, combinaciones y generar gráficas de extraordinaria calidad.

Una obra imprescindible de estudio y consulta.

Un eficaz instrumento de análisis.

Una publicación única en lengua española.

Puede adquirir la obra en las principales librerías y en la librería ICEX.

Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX)

Pº. de la Castellana, 14 - 28046 MADRID - tel.: 91 349 6137 - c.e.: libreria@icex.es - www.icex.es

ICEX