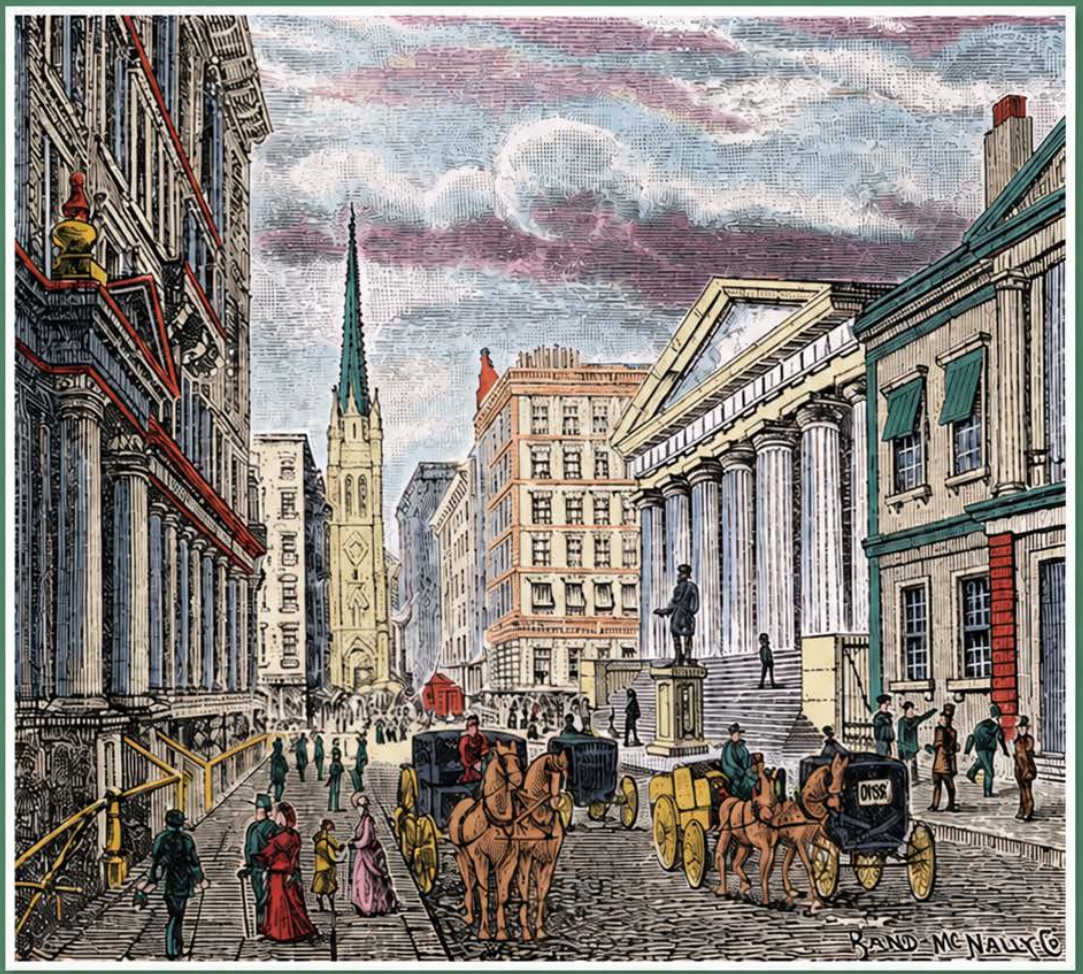
Una Historia del Dinero y la Banca en los Estados Unidos

desde la época colonial hasta la segunda guerra mundial



Murray N. Rothbard

editado por Joseph T. Salerno

UNA HISTORIA DEL DINERO Y LA BANCA EN LOS ESTADOS UNIDOS:

DESDE LA ÉPOCA COLONIAL HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

MURRAY N. ROTHBARD

Ludwig von Mises Institute
AUBURN, ALABAMA

Arte de portada: *Wall Street, 1886*. Permiso para el uso ha sido concedido al Ludwig von Mises Institute por Old World Prints, Ltd.

Copyright © 2002 del Ludwig von Mises Institute.

Todos los derechos reservados. Debe obtenerse autorización escrita del editor para utilizar o reproducir cualquier parte de este libro, salvo breves citas en reseñas o artículos críticos. Para más información, escribir al Ludwig von Mises Institute, 518 West Magnolia Avenue, Auburn, Alabama 36849-5301; www.mises.org.

Traducción al castellano: Dante E. Bayona
Instituto Mises Perú

CONTENIDO

Introducción 7
Joseph T. Salerno

PARTE 1

La Historia del Dinero y la Banca 51
Antes del Siglo XX

PARTE 2

Los Orígenes de la Reserva Federal 202

PARTE 3

De Hoover a Roosevelt 292
La Reserva Federal y las Élites Financieras

PARTE 4

El Patrón Oro-Divisa 391
En el periodo entre las guerras

PARTE 5

El New Deal y el 487
Sistema Monetario Internacional

INTRODUCCIÓN

En este volumen, Murray Rothbard nos ofrece una historia exhaustiva del dinero y la banca en Estados Unidos, desde la época colonial hasta la Segunda Guerra Mundial, la primera en utilizar explícitamente el marco interpretativo de la teoría monetaria austriaca. Pero incluso al margen del marco teórico explícitamente austriaco que sustenta la narración histórica, este libro no «parece» ni «se siente» como las historias económicas estándar tal y como se han escrito durante el último cuarto de siglo, bajo la influencia de la «nueva historia económica» positivista o «cliometría». Este último enfoque de la historia económica, que hoy domina por completo este campo de investigación, se centra en la aplicación de potentes métodos estadísticos al análisis de datos económicos cuantitativos. Lo que distingue profundamente el enfoque de Rothbard del enfoque predominante es su insistencia en tratar las cantidades y los procesos económicos como acontecimientos históricos únicos y complejos. Así, emplea las leyes de la teoría económica junto con otras disciplinas relevantes para rastrear cada acontecimiento hasta los valores y objetivos no cuantificables de los actores particulares implicados. En opinión de Rothbard, se puede confiar en las leyes económicas para interpretar estos acontecimientos históricos no repetibles porque la validez de estas leyes—o, mejor aún, su verdad—puede ser establecida con certeza por la praxeología, una ciencia basada en la experiencia universal de la acción humana que es lógicamente anterior a la experiencia de episodios históricos particulares.[1] En

[1] Para discusiones rigurosas sobre praxeología, ver Ludwig von Mises, *La Acción*

este sentido puede decirse que la teoría económica es una ciencia *a priori*.

Por el contrario, los nuevos historiadores de la economía ven la historia como un laboratorio en el que la teoría económica se pone a prueba continuamente. Las magnitudes económicas observadas en distintas fechas de la historia se tratan como los datos empíricos homogéneos generados por un experimento controlado y repetible. Como tales, se utilizan como evidencia en pruebas estadísticas de hipótesis relativas a las causas de una clase de acontecimientos, como las inflaciones o las crisis financieras, que se observa que se repiten en la historia. La hipótesis que mejor se ajusta a las pruebas se acepta entonces provisionalmente como explicación causal válida de la clase de acontecimientos en cuestión, a la espera de ser contrastada en el futuro con nuevas pruebas que surgen constantemente del desarrollo del proceso histórico.

Uno de los pioneros de la nueva historia económica, Douglass C. North, Premio Nobel de Economía, describe su método en los siguientes términos:

> Es imposible analizar y explicar los temas tratados en la historia económica sin desarrollar hipótesis iniciales y ponerlas a prueba a la luz de las pruebas disponibles. Las hipótesis iniciales proceden del cuerpo de teoría económica que ha evolucionado en los últimos 200 años y que se pone a prueba y se perfecciona continuamente mediante la investigación empírica. Las estadísticas proporcionan las medidas precisas y las pruebas empíricas con las que poner a prueba la teoría. Los *límites de la investigación vienen dictados por la existencia de una teoría y unas pruebas adecuadas....* Las

Humana: Tratado de Economía, Edición Académica (Auburn, Ala.: Mises Institute, 1998), pp. 1-71; Murray N. Rothbard, *La Lógica de la Acción I: Método, Dinero, y la Escuela Austriaca* (Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 1997), pp. 28-77; y Hans-Hermann Hoppe, *Ciencia Económica y el Método Austriaco* (Auburn, Ala.: Mises Institute, 1995).

> pruebas son, idealmente, datos estadísticos que definen y miden con precisión las cuestiones que deben probarse.[2]

Este esfuerzo de North y otros por extender deliberadamente el programa positivista a la historia económica se enfrenta inmediatamente a dos problemas. En primer lugar, como subraya North, este enfoque limita estrechamente el tipo de cuestiones que pueden investigarse en la historia económica. Aquellas cuestiones que no se prestan fácilmente a una formulación en términos cuantitativos o para las que no se dispone de datos estadísticos tienden a ser minimizadas o desatendidas por completo. Así, los nuevos historiadores de la economía tienden más a buscar respuestas a preguntas como: ¿Cuál fue la contribución neta del ferrocarril al crecimiento del producto nacional bruto real en Estados Unidos? O, ¿cuál ha sido el efecto de la creación del Sistema de Reserva Federal sobre la estabilidad del nivel de precios y la producción real? Es mucho menos probable que aborden de manera significativa las cuestiones de qué *motivó* las enormes concesiones gubernamentales de tierras para derechos de paso de ferrocarriles o la aprobación de la Ley de la Reserva Federal.

En general, la cuestión de *«Cui bono?»*—o de «¿Quién se beneficia?»—de los cambios en las políticas y las instituciones recibe muy poca atención en la literatura cliométrica, porque la evidencia que se necesita para responderla, que depende de los motivos humanos, es esencialmente subjetiva y carece de una dimensión mensurable o incluso cuantificable. No se trata de negar que los nuevos historiadores de la economía han tratado de explicar la distribución agregada *ex post* de la renta que resulta de un cambio dado en el marco institucional o en el régimen político. Lo que su método les impide hacer es identificar los propósitos *ex ante*, así

[2] Douglass C. North, *Growth and Welfare in the American Past: A New Economic History* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1966), pp. 1-2 (el énfasis ya estaba en el documento original).

como las ideas sobre los medios más eficaces para lograr estos propósitos que motivaron a los individuos específicos que presionaron a favor o iniciaron el cambio que efectuó una nueva distribución de la renta. Sin embargo, evitar estas cuestiones deja en última instancia sin explicación los propios datos cuantitativos. La razón es que las instituciones que contribuyen a su formación, como los ferrocarriles o la Reserva Federal, son siempre el resultado complejo de las acciones intencionadas de individuos o grupos de individuos concretos encaminadas a lograr objetivos definidos mediante el uso de medios específicos. Así pues, la nueva historia económica no es historia en el sentido tradicional de un intento de «comprender» los motivos humanos que subyacen a la aparición de instituciones y procesos económicos.

El segundo y más profundo defecto de la nueva historia económica es la relación que plantea entre teoría e historia. Para North, la historia es la fuente de la «evidencia empírica»—es decir, «idealmente, datos estadísticos»—contra la que se prueba la teoría económica. Esto significa que la pretensión de validez de un teorema concreto es siempre provisional y revocable, ya que descansa en su no falsación en pruebas empíricas previas. Sin embargo, esto también significa que la historia económica debe revisarse continuamente, porque la teoría misma que se emplea para identificar las relaciones causales entre los acontecimientos históricos siempre puede ser refutada por nuevas pruebas que salgan a la luz en el proceso histórico en curso. En otras palabras, lo que los nuevos historiadores económicos caracterizan como «la íntima relación entre medición y teoría» es en realidad el círculo vicioso que atrapa todos los intentos de invocar preceptos positivistas en la interpretación de la historia.[3] Porque si la teoría utilizada para interpretar acontecimientos pasados siempre puede ser

[3] Robert William Fogel, «The New Economic History: Its Findings and Methods,» en *The Reinterpretation of American History*, Robert William Fogel y Stanley L. Engerman, eds. (Nueva York: Harper and Row, 1971), p. 7.

invalidada por acontecimientos futuros, entonces no está claro si la teoría es la *explicación* o *lo que debe ser explicado* en la investigación histórica.

El enfoque de Rothbard de la historia monetaria no se centra en la medición, sino en los motivos. Una vez que se han establecido los objetivos de los actores y sus ideas sobre los medios apropiados para alcanzar estos objetivos, la teoría económica, junto con otras ciencias, se pone en juego para rastrear los efectos de estas acciones en la producción de los complejos acontecimientos y procesos de la historia que solo se captan parcial e imperfectamente en los datos estadísticos. Esto no quiere decir que Rothbard ignore los aspectos cuantitativos de los procesos monetarios históricos. De hecho, en su libro abundan los datos sobre el dinero, los precios y la producción; pero estos datos se interpretan siempre en términos de las motivaciones de quienes han contribuido a su formación. Para Rothbard, un dato concreto sobre los precios es, al igual que la guerra hispano-estadounidense, un *acontecimiento histórico*, y sus causas deben remontarse a los objetivos subjetivos que rigen los planes y las elecciones humanas.

Al rechazar de plano el enfoque positivista de la historia económica, Rothbard adopta el método de investigación histórica formulado por primera vez por Ludwig von Mises. Al desarrollar este método, Mises delineó correctamente, por primera vez, la relación entre teoría e historia. La gran contribución de Rothbard en este volumen—y en su anterior *America's Great Depression*—es ser el primero en aplicarlo de forma coherente a la historia económica.[4] Merece la pena resumir aquí este método por varias razones. En primer lugar, los escritos de Mises sobre el método adecuado de investigación histórica han sido inexplicablemente ignorados casi por completo hasta el presente, incluso por quienes

[4] Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, 5ª ed. (Auburn, Ala.: Mises Institute, 2000).

han adoptado el enfoque praxeológico de Mises en economía.[5] En segundo lugar, la familiaridad con el método de investigación histórica de Mises ilumina la fuente y el carácter de la notable distinción de los escritos históricos de Rothbard. En particular, sirve para corregir la impresión común pero errónea de que los escritos históricos de Rothbard, especialmente sobre el origen y desarrollo del sistema monetario estadounidense, no se basan en nada más sustancial que una idiosincrásica «teoría conspirativa de la historia». En tercer lugar, nos brinda la oportunidad de dilucidar la importante elaboración del método de Mises que aportó Rothbard, y que despliega con gran efecto al explicar el tema de este volumen. Y, por último, encontramos en el método de Mises una refutación definitiva de la afirmación positivista de que es imposible adquirir un conocimiento real de fenómenos subjetivos como los motivos humanos y que, por tanto, la historia económica debe ocuparse exclusivamente de fenómenos observables y mensurables.

Para empezar, Mises fundamenta su discusión sobre el método histórico en la idea de que las ideas son la materia primordial de la historia. En sus palabras:

> La historia es el registro de la acción humana. La acción humana es el esfuerzo consciente del hombre por sustituir las condiciones menos satisfactorias por otras más satisfactorias. Las ideas determinan qué condiciones deben considerarse más y menos satisfactorias y a qué medios debe recurrirse para modificarlas. Así pues, las ideas son el tema

[5] Como ha escrito Rothbard sobre *Teoría e Historia*, el libro en el que Mises ofrece la exposición más detallada de este método, esta obra «ha tenido un impacto notablemente reducido y rara vez ha sido citada incluso por los jóvenes economistas del reciente renacimiento austriaco. Sigue siendo, con mucho, la obra maestra más desatendida de Mises'.» Murray N. Rothbard, Prefacio a *Teoría e Historia* de Ludwig von Mises: *An Interpretation of Social and Economic Evolution*, 2ª ed. (Auburn, Ala.: Mises Institute, 1985), p. xi.

principal del estudio de la historia.[6]

Esto no quiere decir que toda la historia deba ser historia intelectual, sino que las ideas son la causa última de todos los fenómenos sociales, incluidos y especialmente los económicos. Como dice Mises,

> La auténtica historia de la humanidad es la historia de las ideas. Son las ideas las que distinguen al hombre de todos los demás seres. Las ideas engendran las instituciones sociales, los cambios políticos, los métodos tecnológicos de producción y todo lo que se denomina condiciones económicas.[7]

Así, para Mises, la historia

> establece el hecho de que los hombres, inspirados por ideas definidas, emitieron juicios de valor definidos, eligieron fines definidos y recurrieron a medios definidos para alcanzar los fines elegidos, y trata además del resultado de sus acciones, el estado de cosas que la acción provocó.[8]

Las ideas—específicamente las que encarnan los fines y valores que dirigen la acción—no solo son el punto de contacto entre la historia y la economía, sino que las diferentes actitudes hacia ellas son precisamente lo que distingue los métodos de ambas disciplinas. Tanto la economía como la historia se ocupan de la elección individual de fines y de los juicios de valor que subyacen en ellos. Por un lado, la teoría económica, como rama de la praxeología, toma estos juicios de valor y elecciones como datos dados y se limita a deducir lógicamente de ellos las leyes que rigen la valoración y fijación de precios de los medios o «bienes». Como tal, la economía no indaga en las motivaciones del individuo a la hora de valorar y elegir fines específicos. Por lo tanto, contrariamente

[6] Ibid., pp. 224–25.
[7] Ibid, p. 187.
[8] Ludwig von Mises, *El Fundamento Último de la Ciencia Económica: Un Ensayo Sobre el Método,* 2ª ed. (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978), p. 45.

al método positivista, la verdad de los teoremas económicos se fundamenta al margen y sin referencia a la experiencia histórica específica y concreta. Son las conclusiones de una deducción lógicamente válida a partir de la experiencia universal del hecho de que los seres humanos adoptan medios que consideran apropiados para alcanzar fines que juzgan valiosos.[9]

El tema de la historia, por otra parte, «es la acción y los juicios de valor que dirigen la acción hacia fines definidos».[10] Esto significa que para la historia, en contraste con la economía, las acciones y los juicios de valor no son «datos últimos», sino que, en palabras de Mises, «son el punto de partida de un modo específico de reflexión, de la comprensión específica de las ciencias históricas de la acción humana». Equipado con el método de la «comprensión específica», el historiador, «cuando se enfrenta a un juicio de valor y a la acción resultante... puede intentar comprender cómo se originaron en la mente del actor».[11]

La diferencia entre los métodos de la economía y la historia puede ilustrarse con el siguiente ejemplo. El economista, como economista, «explica» la inflación de la era de la guerra de Vietnam que comenzó a mediados de los años sesenta y culminó en la recesión inflacionista de 1973-1975 identificando las acciones de la Reserva Federal con respecto a la oferta monetaria que la iniciaron y mantuvieron.[12] Sin embargo, el historiador, incluido el

[9] Es cierto que, al derivar teoremas que se aplican a las condiciones específicas que caracterizan la acción humana en nuestro mundo, se introducen en la cadena deductiva del razonamiento algunos hechos adicionales de menor grado de generalidad. Entre ellos se incluyen el hecho de que existe una variedad de recursos naturales, que el trabajo humano está diferenciado y que el ocio es valorado como un bien de consumo. Ver Mises, *La Acción Humana*; Rothbard, *La Lógica de la Acción* I; y Hoppe, *La Ciencia Económica y el Método Austriaco*.

[10] Mises, *Teoría e Historia*, p. 298.

[11] Ibid., p. 310.

[12] Algunos economistas sitúan esta inflación entre 1965 y 1979, pero las fechas

historiador económico, debe identificar y luego asignar pesos a todos aquellos factores que *motivaron a* los diversos miembros de la Junta de Gobernadores de la Fed (o del Comité Federal de Mercado Abierto) a adoptar este curso de acción. Estos factores incluyen: la ideología; la política partidista; la presión ejercida por la administración en funciones; su entendimiento de teoría económica; los deseos expresados y percibidos de los grupos de interés de la Reserva Federal, incluidos los banqueros comerciales y los agentes de bonos; el poder informal y la influencia del presidente de la Reserva Federal dentro de la estructura de gobierno; y así sucesivamente.

En resumen, el historiador económico debe proporcionar los motivos subyacentes a las acciones que son relevantes para explicar el acontecimiento histórico. Y para esta tarea, su única herramienta adecuada es la comprensión. Así, Mises dice,

> El ámbito del entendimiento es la captación mental de los fenómenos que no pueden ser totalmente dilucidados por la lógica, las matemáticas, la praxeología y las ciencias naturales en la medida en que no pueden ser aclarados por todas estas ciencias.[13]

Decir que una explicación completa de un acontecimiento histórico, incluido uno económico, requiere que se aplique el método de la comprensión específica no es restar importancia a la teoría económica pura en el estudio de la historia. De hecho, como señala Mises, la economía

> proporciona en su campo una interpretación consumada de los acontecimientos pasados registrados y una anticipación consumada de los efectos que cabe esperar de acciones

precisas no son relevantes para nuestros propósitos actuales. Ver, por ejemplo, Thomas Mayer, *Monetary Policy, and the Great Inflation in the United States: The Federal Reserve and the Failure of Macroeconomic Policy* (Northampton, Mass.: Edward Elgar, 1999).

[13] Mises, *La Acción Humana*, p. 50.

> futuras de un tipo definido. Ni esta interpretación ni esta anticipación dicen nada sobre el contenido real y la calidad de los juicios de valor de los individuos reales. Ambas presuponen que los individuos valoran y actúan, pero sus teoremas son independientes de las características particulares de esta valoración y actuación y no se ven afectados por ellas.[14]

Para Mises, por tanto, si el historiador quiere presentar una explicación completa de un acontecimiento concreto, debe aportar no solo su «comprensión específica» de los motivos de la acción, sino también los teoremas de la ciencia económica, así como los de otras ciencias «apriorísticas» o no experimentales, como la lógica y las matemáticas. También debe utilizar los conocimientos que aportan las ciencias naturales, incluidas las ciencias aplicadas de la tecnología y la terapéutica.[15] La familiaridad con las enseñanzas de todas estas disciplinas es necesaria para identificar correctamente la relevancia causal de una acción concreta en un acontecimiento histórico, determinar sus consecuencias específicas y evaluar su éxito desde el punto de vista de los objetivos del actor.

Por ejemplo, sin conocer el teorema económico de que, ceteris paribus, los cambios en la oferta de dinero provocan cambios inversos en su poder adquisitivo, un historiador de la inflación de precios de la época de la guerra de Vietnam probablemente ignoraría por completo a la Reserva Federal y sus motivos. Tal vez esté bajo la influencia de la errónea doctrina galbraithiana de precios administrados con su implicación de inflación por costos.[16] En este caso, podría concentrarse exclusiva e irrelevantemente en los motivos de los líderes sindicales para exigir grandes aumentos

[14] Mises, *Teoría e Historia*, p. 309.
[15] Ibid., p. 301.
[16] John Kenneth Galbraith, *The New Industrial State* (Nueva York: New American Library, 1967), pp. 189-207, 256-70.

salariales y en los objetivos de la «tecnoestructura» de las grandes empresas para acceder a estas demandas y decidir qué parte del aumento de los costos trasladar a los consumidores. Así, según Mises

> Si lo que enseñan estas disciplinas [es decir, las ciencias apriorísticas y las ciencias naturales] es insuficiente o si el historiador elige una teoría errónea entre varias teorías contradictorias sostenidas por los especialistas, su esfuerzo está mal encaminado y su desempeño es fallido.[17]

Pero ¿qué es exactamente el método histórico de comprensión específica y cómo puede proporcionar un conocimiento verdadero de un fenómeno totalmente subjetivo e inobservable como la motivación humana? En primer lugar, como subraya Mises, la comprensión específica de los acontecimientos pasados

> no es un proceso mental al que recurran exclusivamente los historiadores. Todo el mundo lo aplica en sus relaciones cotidianas con sus semejantes. Es una técnica empleada en todas las relaciones interhumanas. La practican los niños en la guardería y el jardín de infancia, los hombres de negocios en el comercio, los políticos y estadistas en los asuntos de Estado. Todos están deseosos de obtener información sobre las valoraciones y los planes de los demás y de apreciarlos correctamente.[18]

La razón por la que esta técnica es tan utilizada por la gente en sus asuntos cotidianos es que toda acción pretende reorganizar las condiciones futuras para que sean más satisfactorias desde el punto de vista del actor. Sin embargo, la situación futura que realmente emerge siempre depende en parte de los propósitos y elecciones de otros, además del actor. Por tanto, para alcanzar sus fines, el actor debe anticipar no solo los cambios que afectan al estado futuro de las cosas causados por fenómenos naturales, sino

[17] Mises, *Teoría e Historia*, p. 301.
[18] Ibid., p. 265.

también los cambios que resultan de la conducta de otros que, como él, están planificando y actuando simultáneamente.[19] Comprender los valores y los objetivos de los demás es, pues, un requisito ineludible para actuar con éxito.

Ahora bien, el método que proporciona al individuo que planifica la acción información sobre los valores y objetivos de otros actores es esencialmente el mismo método empleado por el historiador que busca conocer los valores y objetivos de los actores de épocas pasadas. Mises subraya la aplicación universal de este método al referirse al actor y al historiador como «el historiador del futuro» y «el historiador del pasado», respectivamente.[20] Por lo tanto, independientemente del propósito para el que se utilice, comprender

> tiene por objeto establecer el hecho de que los hombres atribuyen un significado definido al estado de su entorno, que valoran este estado y, motivados por estos juicios de valor, recurren a medios definidos con el fin de preservar o alcanzar un estado de cosas definido diferente del que prevalecería si se abstuvieran de cualquier reacción intencionada. El entendimiento se ocupa de los juicios de valor, de la elección de los fines y de los medios a los que se recurre para alcanzarlos, así como de la valoración del resultado de las acciones realizadas.[21]

Además, tanto si se dirige a planificar la acción como a interpretar la historia, el ejercicio de la comprensión específica no es una empresa arbitraria o caótica propia de cada historiador o actor individual; es el producto de una disciplina que Mises denomina «timología», que abarca «el conocimiento de las

[19] Como lo expresa Mises, la comprensión tiene como objetivo anticipar las condiciones futuras en la medida en que dependen de las ideas, valoraciones y acciones humanas». Mises, *El Fundamento Último*, p. 49.

[20] Mises, *Teoría e Historia*, p. 320.

[21] Mises, *El Fundamento Último*, p. 48.

valoraciones y voliciones humanas».[22] Mises caracteriza esta disciplina de la siguiente manera:

> La timología es, por una parte, una derivación de la introspección y, por otra, un sedimento de la experiencia histórica. Es lo que todo el mundo aprende del trato con sus semejantes. Es lo que un hombre sabe sobre la forma en que las personas valoran las diferentes condiciones, sobre sus deseos y anhelos y sus planes para realizar estos deseos y anhelos. Es el conocimiento del entorno social en el que un hombre vive y actúa o, en el caso de los historiadores, de un medio ajeno sobre el que ha aprendido estudiando fuentes especiales.[23]

Así, Mises nos dice que la timología puede clasificarse como «una rama de la historia», ya que «deriva su conocimiento de la experiencia histórica».[24] En consecuencia, el producto epistémico de la experiencia timológica es categóricamente diferente del conocimiento derivado de los experimentos en las ciencias naturales. El conocimiento experimental consiste en «hechos científicos» cuya verdad es independiente del tiempo. El conocimiento timológico se limita a «hechos históricos», que son acontecimientos únicos e irrepetibles. En consecuencia, Mises concluye

> Lo único que la timología puede decirnos es que en el pasado determinados hombres o grupos de hombres valoraban y actuaban de una manera determinada. No sabemos si en el futuro valorarán y actuarán de la misma manera. Todo lo que se puede afirmar sobre su conducta futura es una anticipación especulativa del futuro basada en la comprensión específica de las ramas históricas de las ciencias de la acción humana…. Lo que la timología consigue es la elaboración de un catálogo de rasgos humanos. Además, puede establecer el hecho de que ciertos rasgos aparecieron

[22] Mises, *Teoría e Historia*, p. 265.
[23] Ibid., p. 266.
[24] Ibid., p. 272.

> en el pasado como norma en conexión con otros rasgos determinados.[25]

Más concretamente, todas nuestras previsiones sobre cómo reaccionarán familiares, amigos, conocidos y desconocidos en situaciones concretas se basan en nuestra experiencia timológica acumulada. Que una esposa aprecie un determinado tipo de joya por su cumpleaños, que un amigo apoye con entusiasmo nuestro plan de ver una película de Clint Eastwood, que un determinado estudiante se queje de su nota... todas estas expectativas se basan en nuestra experiencia directa de sus modos pasados de valorar y actuar. Incluso nuestras expectativas sobre cómo reaccionarán los desconocidos en determinadas situaciones o qué curso tomarán los acontecimientos políticos, sociales y económicos se basan en la timología. Por ejemplo, nuestra reserva de experiencia timológica nos proporciona el conocimiento de que los hombres son celosos de sus esposas. Así, nos permite «comprender» y predecir que si un hombre se insinúa abiertamente a una mujer casada en presencia de su marido, es casi seguro que será rechazado y corre un riesgo considerable de recibir un puñetazo en la nariz. Además, podemos pronosticar con un alto grado de certeza que tanto el candidato republicano como el demócrata superarán al candidato del Partido Libertario en las próximas elecciones presidenciales; que el precio de los anuncios durante la retransmisión del campeonato de la Major League Soccer no superará el precio de los anuncios durante la retransmisión de la Super Bowl el año que viene; que el precio medio de un ordenador personal no será ni de 1 millón de dólares ni de 10 dólares en tres meses; y que el autor de este artículo nunca será coronado rey de Inglaterra. Todas estas previsiones, y literalmente millones de otras de un grado similar de certeza, se basan en la comprensión específica de los valores y objetivos que motivan a millones de actores

[25] Ibid., pp. 272, 274.

anónimos.

Como se ha señalado, la fuente de la experiencia timológica son nuestras interacciones y observaciones de otras personas. Es

> adquirida directamente de la observación de nuestros semejantes y de las transacciones que realizamos con ellos, o indirectamente de la lectura y de cosas que escuchamos, así como también de nuestra experiencia especial adquirida en contactos previos con individuos o grupos en cuestión.[26]

Esa experiencia mundana es accesible a todos los que han alcanzado la edad de la razón y constituye la base fundamental para prever la conducta futura de otros cuyas acciones afectarán a sus planes. Además, como señala Mises, el uso del conocimiento timológico en los asuntos cotidianos es sencillo:

> La timología no dice más que el hombre está movido por diversos instintos innatos, diversas pasiones y diversas ideas. El individuo que se anticipa intenta dejar de lado aquellos factores que manifiestamente no desempeñan ningún rol concreto en el caso concreto que se está considerando. Luego elige entre los restantes.[27]

Para ayudarnos en esta tarea de acotar los objetivos y deseos que probablemente motiven el comportamiento de individuos concretos, recurrimos al «concepto timológico» de «carácter humano».[28] El contenido concreto del «carácter» que atribuimos a un individuo específico se basa en nuestro conocimiento directo o indirecto de su comportamiento pasado. Al formular nuestros planes, «asumimos que este carácter no cambiará si no interfieren razones especiales y, yendo un paso más allá, incluso intentamos predecir cómo afectarán a sus reacciones los cambios definitivos en las condiciones».[29] Es la confianza en el «carácter» de nuestro

[26] Ibid., p. 313.
[27] Ibid.
[28] Mises, *El Fundamento Último,* p. 50.
[29] Ibid.

cónyuge, por ejemplo, lo que nos permite salir a trabajar cada mañana con la seguridad de que no desaparecerá de repente con los niños y la cuenta bancaria familiar. Y nuestros planes de ahorro e inversión implican una imagen del carácter de Alan Greenspan que se basa en nuestro conocimiento directo o indirecto de sus acciones y declaraciones pasadas. Al formular nuestros planes de consumo intertemporal, nos vemos obligados a descartar por completo o asignar una probabilidad muy baja a la posibilidad de que Greenspan orqueste deliberadamente una deflación del 10% de la oferta monetaria o intente fijar el tipo de interés a corto plazo en el 0% en un futuro próximo.

Sin embargo, a pesar de la experiencia timológica, toda comprensión humana de los acontecimientos futuros sigue siendo incierta en cierta medida, ya que estos acontecimientos son generalmente el resultado complejo de varios factores causales que operan simultáneamente. Por lo tanto, toda previsión del futuro debe incluir no solo una enumeración de los factores que intervienen en el resultado previsto, sino también la ponderación de la influencia relativa de cada factor en el resultado. De los dos, el problema más difícil es el de repartir los pesos adecuados entre los diversos factores operativos. Aunque el actor identifique de forma precisa y completa todos los factores causales implicados, la probabilidad de que el acontecimiento previsto se haga realidad depende de que el actor haya resuelto el problema de la ponderación. Por lo tanto, la incertidumbre inherente a la previsión se deriva principalmente de la complejidad de asignar los pesos correctos a las diferentes acciones y la intensidad de sus efectos.[30]

Aunque la timología determina poderosa, aunque implícitamente, la comprensión y la planificación del futuro de todos en todas las facetas de la vida, el método timológico es utilizado deliberada y rigurosamente por el historiador que busca una

[30] Mises, *Teoría e Historia*, pp. 306-08, 313-14.

comprensión específica de los motivos subyacentes a los juicios de valor y las elecciones de los actores que juzga que han sido fundamentales en el acontecimiento o la época concretos que le interesa explicar. Al igual que los acontecimientos y situaciones futuros previstos en los planes de los actores, todos los acontecimientos históricos y las épocas que definen son resultados únicos y complejos codeterminados por numerosas acciones y reacciones humanas. Este es el sentido de la afirmación de Mises,

> La historia es una secuencia de cambios. Cada situación histórica tiene su individualidad, sus propias características que la distinguen de cualquier otra situación. La corriente de la historia nunca vuelve a un punto ocupado anteriormente. La historia no es repetitiva.[31]

Precisamente porque la historia no se repite, la experiencia timológica no permite conocer con certeza la causa de los acontecimientos históricos del mismo modo que la experimentación en las ciencias naturales. Así pues, el historiador, al igual que el actor, debe recurrir a la comprensión específica a la hora de enumerar los diversos motivos y acciones que guardan una relación causal con el acontecimiento en cuestión y de asignar un peso relativo a la contribución de cada acción al resultado. En esta tarea, «la comprensión es en el ámbito de la historia el equivalente, por así decirlo, del análisis y la medición cuantitativos».[32] El historiador utiliza la comprensión específica para tratar de calibrar la «relevancia» causal de cada factor para el resultado. Pero estas evaluaciones de la relevancia no adoptan la forma de mediciones objetivas calculables mediante técnicas estadísticas; se expresan en forma de «juicios de relevancia» subjetivos basados en la timología.[33] Los empresarios de éxito tienden a ser aquellos que formulan sistemáticamente una comprensión superior de la probabilidad de

[31] Ibid., p. 219.
[32] Mises, *La Acción Humana*, p. 56.
[33] Ibid.

acontecimientos futuros basada en la timología.

El problema de ponderación al que se enfrentan actores e historiadores puede ilustrarse con el siguiente ejemplo. La Reserva Federal aumenta la oferta monetaria un 5% en respuesta a una caída del 20% en el Dow Jones Industrial Average—o, quizás ahora, en el Nasdaq—que enciende los temores de una recesión y un consiguiente aumento de la demanda de liquidez por parte de los hogares y las empresas. Al mismo tiempo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo anuncia un aumento del 10% de las cuotas de sus miembros y el Congreso estadounidense aumenta el salario mínimo un 10%. Para responder a la pregunta de cuál será el impacto global de estos acontecimientos sobre el poder adquisitivo del dinero dentro de seis meses, es necesario conocer específicamente las preferencias y expectativas de los individuos para *ponderar* y *cronometrar* la influencia de cada uno de estos acontecimientos sobre la relación entre la oferta y la demanda de dinero. Las leyes ceteris-paribus de la teoría económica son estrictamente cualitativas y solo indican la dirección del efecto que cada uno de estos acontecimientos tiene sobre el poder adquisitivo del dinero y que el cambio se produce durante un proceso de ajuste secuencial, de modo que debe transcurrir cierto tiempo antes de que se manifieste el efecto completo. Así pues, el empresario o el economista siempre deben complementar la teoría económica con un acto de juicio histórico o de comprensión cuando intentan pronosticar cualquier cantidad económica. El historiador económico también ejerce la comprensión cuando emite juicios de relevancia sobre los factores responsables de los movimientos observados del valor del dinero durante episodios históricos de inflación o deflación.

La contribución de Rothbard al método de investigación histórica de Mises consiste en la creación de una guía que mitiga parte de la incertidumbre asociada a la formulación de juicios de relevancia sobre los motivos humanos. Según Rothbard, «forma

parte de la condición ineludible del historiador el tener que hacer estimaciones y juicios sobre la motivación humana aunque no pueda fundamentar sus juicios en una certeza absoluta y apodíctica».[34] Pero la tarea de asignar motivos y ponderar su relevancia se hace más difícil por el hecho de que, en muchos casos, los actores históricos, especialmente aquellos que buscan beneficios económicos a través del proceso político, tienden a oscurecer deliberadamente las razones de su conducta. Por lo general, en estas situaciones, señala Rothbard, «el propio actor hace todo lo posible por ocultar sus motivos económicos y pregonar sus preocupaciones más abstractas e ideológicas».[35]

Rothbard sostiene, sin embargo, que tales intentos de ofuscar u ocultar el motivo pecuniario de una acción apelando a objetivos más elevados son fácilmente discernibles y expuestos por el historiador en aquellos casos «en los que la cadena causal del interés económico a la acción es simple y directa».[36] Así, por ejemplo, cuando la industria siderúrgica presiona a favor de aranceles más elevados o cuotas reducidas, ningún adulto en su sano juicio, y ciertamente ningún historiador competente, cree que lo hace por su declarada preocupación por el «interés público» o la

[34] Murray N. Rothbard, «Economic Determinism, Ideology, and The American Revolution,» *The Libertarian Forum* 6 (noviembre de 1974): 4.

[35] Mises plantea un argumento similar:

> Los intentos de engañar a la posteridad acerca de lo que realmente ocurrió y de sustituir un registro fiel por una fabricación suelen ser iniciados por los propios hombres que desempeñaron un papel activo en los acontecimientos, y comienzan en el mismo instante en que estos suceden, o a veces incluso los preceden. Mentir sobre los hechos históricos y destruir pruebas ha sido, a juicio de innumerables estadistas, diplomáticos, políticos y escritores, una parte legítima de la conducción de los asuntos públicos y de la escritura de la historia.

Mises concluye, por lo tanto, que una de las tareas primordiales del historiador «es desenmascarar tales falsedades». Mises, *Teoría e Historia*, pp. 291–92.

[36] Rothbard, «Determinismo económico,» p. 4.

«seguridad nacional». A pesar de sus motivos declarados, todo el mundo percibe claramente que la motivación principal de la industria es económica, es decir, restringir la competencia extranjera para aumentar los beneficios. Pero surge un problema en aquellos casos «en que las acciones implican cadenas causales más largas y complejas».[37] Rothbard señala el Plan Marshall como ejemplo de esto último. En este caso, los motivos ampliamente proclamados de los arquitectos del plan eran evitar la hambruna en las naciones de Europa Occidental y reforzar su resistencia a los atractivos del comunismo. No se dijo ni una palabra sobre el objetivo que también estaba en la raíz del Plan Marshall: promover y subvencionar las industrias exportadoras estadounidenses. Los historiadores solo pudieron descubrir y evaluar la importancia del motivo económico a través de una minuciosa investigación.[38]

Dada la propensión de aquellos que buscan y conceden privilegios y subsidios en la arena política a mentir sobre sus verdaderos motivos, Rothbard formula lo que describe como «una guía teórica que indicará de antemano si una acción histórica será o no predominantemente por motivos económicos o ideológicos».[39] Ahora bien, es cierto que Rothbard deriva esta guía de su visión general del mundo. La cosmovisión del historiador, sin embargo, no debe interpretarse como una construcción puramente ideológica o un reflejo inconsciente de sus sesgos normativos. De hecho, todo historiador debe estar dotado de una cosmovisión—un conjunto interrelacionado de ideas sobre las relaciones causales que rigen el funcionamiento del mundo—para poder determinar qué hechos son relevantes en la explicación de un acontecimiento

[37] Ibid.

[38] Ver, por ejemplo, David Eakins, «Business Planners and America's Postwar Expansion,» en *Corporations and the Cold War*, David Horowitz, ed. (Nueva York: Modern Reader, 1969), pp. 143-71.

[39] Rothbard, «Determinismo económico,» p. 4.

histórico concreto. Según Rothbard, «los hechos, por supuesto, deben ser seleccionados y ordenados de acuerdo con juicios de importancia, y tales juicios están necesariamente ligados a la cosmovisión básica del historiador».[40]

En concreto, en el enfoque de Mises sobre la historia, la visión del mundo comprende las preconcepciones necesarias sobre la causalidad con las que el historiador se aproxima a los datos y que se derivan de su conocimiento tanto de las ciencias apriorísticas como de las naturales. Según Mises

> La historia no es una reproducción intelectual, sino una representación condensada [sintetizada] del pasado en términos conceptuales. El historiador no se limita a dejar que los acontecimientos hablen por sí mismos. Los ordena desde el punto de vista de las ideas que subyacen a la formación de las nociones generales que utiliza en su presentación. No relata los hechos tal y como sucedieron, sino solo los hechos *relevantes*. No aborda los documentos sin presuposiciones, sino equipado con todo el aparato del conocimiento científico de su época, es decir, con todas las enseñanzas de la lógica, las matemáticas, la praxeología y las ciencias naturales contemporáneas.[41]

Así, por ejemplo, el hecho de que la fuerte especulación contra el marco alemán acompañara su brusca caída en los mercados de divisas no es significativo para un historiador económico de orientación austriaca que trate de explicar la estratosférica subida de los precios de las materias primas que caracterizó la hiperinflación alemana de principios de los años veinte. Esto se debe a que aborda este acontecimiento armado con la teoría de la oferta y la demanda de dinero y la teoría de la paridad del poder

[40] Murray N. Rothbard, *Conceived in Liberty*, vol. 1, *A New Land, A New People: The American Colonies in the Seventeenth Century*, 2ª ed. (Auburn, Ala.: Mises Institute, 1999), p. 9.

[41] Mises, *La Acción Humana*, pp. 47-48.

adquisitivo del tipo de cambio. Estos «presupuestos» derivados de la praxeología le llevan a evitar cualquier atribución de importancia causal a las acciones de los especuladores de divisas para explicar la precipitada caída del poder adquisitivo nacional del marco. En su lugar, dirigen su atención a los motivos del Reichsbank alemán para expandir la oferta monetaria. Del mismo modo, un historiador moderno que investigara la causa y la propagación de la peste bubónica en la Europa del siglo XIV presupondría que el florecimiento de la herejía religiosa durante ese periodo no tendría ninguna importancia para su investigación. En su lugar, se dejaría guiar por las conclusiones de la ciencia médica moderna sobre la epidemiología de la enfermedad.

La importancia de la guía teórica de Rothbard radica en que añade algo completamente nuevo al arsenal de preconcepciones científicas del historiador que le ayuda a emitir juicios de relevancia cuando investiga los motivos de quienes promueven o se oponen a acciones políticas concretas. La novedad y brillantez de esta guía radica en que no se trata ni de una ley puramente apriorística, como un teorema económico, ni de un «hecho» de las ciencias naturales establecido experimentalmente. Se trata más bien de una generalización sociológica basada en una mezcla creativa de experiencia timológica y teoría económica. En el núcleo de esta generalización está la idea de que el Estado a lo largo de la historia ha sido esencialmente una organización de un segmento de la población que abandona la actividad económica pacífica para constituirse en clase dominante. Esta clase se gana la vida parasitariamente estableciendo una relación hegemónica o «política» permanente entre ella y los miembros productivos de la población. Esta relación política permite a los gobernantes subsistir del tributo o impuestos expropiados rutinaria y «legalmente» de la renta y riqueza de la clase productora. Esta última clase está compuesta por los «súbditos» o, en el caso de los estados democráticos, los «contribuyentes», que se ganan la vida a través de los

«medios económicos» pacíficos de la producción y el intercambio voluntario. Por el contrario, los miembros de la clase dominante pueden considerarse «consumidores de impuestos» que se ganan la vida a través de los «medios políticos» coercitivos de los impuestos y la venta de privilegios monopolísticos.[42]

Rothbard argumenta que la lógica económica dicta que el rey y sus cortesanos, o el gobierno democrático y sus grupos de intereses especiales, nunca pueden constituir más que una pequeña minoría de la población del país—que todos los Estados, independientemente de su organización formal, deben implicar efectivamente un gobierno oligárquico.[43] Esto se debe a dos razones. En primer lugar, la naturaleza fundamentalmente parasitaria de la relación entre los gobernantes y los gobernados requiere que la mayoría de la población se dedique a la actividad productiva para poder pagar el tributo o los impuestos exigidos por la clase dominante y, al mismo tiempo, mantener su propia existencia. Si la clase dominante constituyera la mayoría de la población, se produciría rápidamente un colapso económico y un colapso sistémico al extinguirse la clase productiva. Entonces, la propia clase dominante mayoritaria se vería obligada a entrar en la actividad productiva o se disolvería en una guerra interna destinada a establecer una relación nueva y más estable—esto es, oligárquica—entre gobernantes y productores.

La segunda razón por la que la clase dirigente tiende a ser una oligarquía está relacionada con la ley de la ventaja comparativa. En un mundo en el que las capacidades y habilidades humanas

[42] Para exposiciones de la concepción del origen y la naturaleza del Estado como una organización coercitiva de los medios políticos para adquirir ingresos, ver Franz Oppenheimer, *El Estado* (Nueva York: Free Life Editions, [1914] 1975); Albert J. Nock, *Nuestro Enemigo, El Estado* (Nueva York: Free Life Editions, [1935] 1973); y Murray N. Rothbard, *Por una Nueva Libertad: El Manifiesto Libertario*, 2ª ed. (San Francisco: Fox and Wilkes, 1996), pp. 45-69.

[43] Rothbard, *Por una Nueva Libertad*, pp. 49-50; e ídem, «Determinismo económico», pp. 4-5.

varían ampliamente, la división del trabajo y la especialización impregnan todos los sectores de la economía, así como la sociedad en su conjunto. Así, no solo ocurre que un segmento relativamente pequeño de la población posee una ventaja comparativa en el desarrollo de nuevos programas informáticos, la venta de fondos de inversión o la práctica del fútbol profesional, sino que también ocurre que solo una fracción de la población tiende a destacar en el ejercicio del poder coercitivo. Además, la ley de la ventaja comparativa rige la estructura de las relaciones tanto dentro de las organizaciones como entre ellas, lo que explica la estructura jerárquica que observamos casi invariablemente dentro de las organizaciones individuales. Ya se trate de una empresa, un club de ajedrez o una banda criminal, una élite enérgica y visionaria pasa invariablemente a primer plano, ya sea formal o informalmente, para liderar y dirigir a la mayoría relativamente inerte. Esta «Ley de Hierro de la Oligarquía», como se ha bautizado a esta manifestación interna de la ley de la ventaja comparativa, opera para transformar un gobierno democrático inicialmente mayoritario, o incluso un gobierno republicano descentralizado, en un Estado fuertemente centralizado controlado por una élite dirigente.[44]

El análisis anterior lleva a Rothbard a concluir que el ejercicio del poder político es intrínsecamente una empresa oligárquica. La pequeña minoría que sobresale en el ejercicio del poder político tenderá a unirse y dedicar una extraordinaria cantidad de energía mental y otros recursos a establecer y mantener un vínculo hegemónico permanente y lucrativo sobre la mayoría productiva. En consecuencia, dado que la política es la principal fuente de sus ingresos, las políticas y acciones de los miembros de esta clase dominante oligárquica estarán impulsadas principalmente por

[44] Una de las primeras exposiciones del funcionamiento de esta ley, en el contexto de los partidos políticos socialdemócratas, puede encontrarse en Robert Michels, *Los partidos políticos: un estudio sociológico de las tendencias oligárquicas de la democracia moderna* (Nueva York: Dover Publications, [1915] 1959).

motivos económicos. La clase productora explotada, por el contrario, no gastará tantos recursos en política, y sus acciones en la arena política no estarán motivadas por el beneficio económico en el mismo grado, precisamente porque están absortos en ganarse la vida en sus propias áreas de especialización elegidas en el mercado. Como explica Rothbard:

> la clase dirigente, al ser pequeña y en gran medida especializada, está motivada para pensar en sus intereses económicos las veinticuatro horas del día. Los fabricantes de acero que buscan un arancel, los banqueros que quieren que el gobierno suba los impuestos para que los bonos que tienen del gobierno tengan más probabilidad de ser pagados, los gobernantes que buscan un Estado fuerte del que obtener subvenciones, los burócratas que desean expandir su imperio, son todos profesionales del estatismo. Trabajan constantemente para preservar y ampliar sus privilegios.[45]

Sin embargo, la clase dirigente se enfrenta a un problema grave y permanente: cómo persuadir a la mayoría productiva, cuyo tributo o impuestos consume, de que sus leyes, normativas y políticas son beneficiosas; es decir, que coinciden con «el interés público» o están diseñadas para promover «el bien común» u optimizar el «bienestar social». Dada su condición minoritaria, no resolver este problema expone a la clase política a graves consecuencias. Incluso la resistencia pasiva de una parte sustancial de los productores, en forma de resistencia fiscal masiva, hace que los ingresos de la clase política y, por tanto, su existencia continuada, sean extremadamente precarios. Y lo que es más inquietante, los intentos de suprimir esa resistencia pueden hacer que se extienda y se intensifique y que acabe desembocando en una revolución activa cuyo resultado probable sea la expulsión por la fuerza de la clase explotadora minoritaria de su posición de poder político. Aquí es donde entran en juego los intelectuales. Su tarea

[45] Rothbard, «Determinismo económico», p. 5.

es convencer al público de que se someta activamente al dominio del Estado porque es beneficioso hacerlo, o al menos que soporte pasivamente las depredaciones del Estado porque la alternativa es la anarquía y el caos. A cambio de fabricar una cobertura ideológica para su explotación de las masas de súbditos o contribuyentes, estos «intelectuales de la corte» son recompensados con el poder, la riqueza y el prestigio de un socio menor en la élite gobernante. Mientras que en la época preindustrial estos apologistas del dominio del Estado estaban asociados con el clero, en los tiempos modernos—al menos desde la Era Progresista en Estados Unidos—proceden cada vez más del mundo académico.[46]

Los políticos, los burócratas y aquellos a los que subvencionan y privilegian dentro de la economía esgrimen rutinariamente elevados motivos ideológicos para sus acciones con el fin de ocultar a la ciudadanía explotada y saqueada su verdadero motivo de beneficio económico. En el mundo actual, estos motivos se expresan en la retórica de la «socialdemocracia» en Europa y en la del moderno liberalismo—Estado asistencialista—en Estados Unidos.[47] En el pasado, las oligarquías dominantes apelaron a las ideologías del absolutismo real, el marxismo, el progresismo, el fascismo, el nacionalsocialismo, el liberalismo del New Deal, etc. para

[46] Sobre la alianza entre los intelectuales y el Estado, ver Rothbard, *Por una Nueva Libertad*, pp. 54–69. Un ejemplo particularmente gráfico de esta alianza puede encontrarse en la Alemania de finales del siglo XIX, donde los economistas de la Escuela Histórica Alemana eran conocidos como los «socialistas de cátedra», porque dominaban por completo la enseñanza de la economía en las universidades alemanas. Asimismo, concebían explícitamente su función como la de proporcionar un escudo ideológico a la casa real que gobernaba Alemania, y se proclamaban orgullosamente a sí mismos como «el cuerpo de guardia intelectual de la Casa de Hohenzollern». *Ibid*., p. 60.

[47] El llamado «neoconservadurismo», que domina el movimiento conservador y al Partido Republicano en los Estados Unidos, no es más que una variante del liberalismo moderno. Sus principales teóricos conciben un Estado asistencialista ligeramente más pequeño y más eficiente, combinado con un Estado belicista global más grande y más activamente intervencionista.

camuflar sus objetivos económicos en la defensa de un continuo engrandecimiento del poder del Estado. Al concebir su guía teórica, Rothbard pretende proporcionar a los historiadores un medio para atravesar el velo de la retórica ideológica e iluminar los verdaderos motivos que subyacen a las políticas y acciones de las élites gobernantes a lo largo de la historia. Según la guía de Rothbard, siempre que los aspirantes o los propietarios y beneficiarios reales del Estado actúan,

> cuando forman un Estado, o una Constitución centralizadora, cuando van a la guerra o crean un Plan Marshall o utilizan e incrementan el poder del Estado de cualquier forma, su motivación *primordial* es económica: incrementar su expolio a costa del súbdito y del contribuyente. La ideología que profesan y que formulan y difunden por la sociedad los intelectuales cortesanos no es más que una elaborada racionalización de sus mezquinos intereses económicos. La ideología es la cortina de humo de su botín, el ropaje ficticio hilado por los intelectuales para ocultar el saqueo desnudo del emperador. La tarea del historiador, por tanto, es penetrar en la esencia de la transacción, despojar al Estado Emperador del ropaje ideológico y revelar el motivo económico que está en el fondo de la cuestión.[48]

Al caracterizar el Estado democrático moderno como un medio esencial para redistribuir coercitivamente los ingresos de los productores a los políticos, burócratas y grupos de intereses especiales, Rothbard se expone a la acusación de defender una teoría conspirativa de la historia económica. Pero su énfasis en la propensión casi universal de quienes emplean los medios políticos para obtener beneficios económicos a ocultar sus motivos verdaderos bajo retórica ideológica es lo que le hace especialmente susceptible a esta acusación. De hecho, la teoría de la regulación económica de la Escuela de Chicago y la teoría de la elección pública

[48] Rothbard, «Determinismo económico,» p. 5.

de la Escuela de Virginia también describen a los políticos, los burócratas y las industrias reguladas por el Estado como interesados casi exclusivamente en maximizar su utilidad en sentido estricto, lo que en muchos casos, si no en la mayoría, implica una maximización de la ganancia pecuniaria.[49] Sin embargo, los economistas de ambas escuelas están curados contra la acusación de teoría de la conspiración porque en su trabajo aplicado generalmente evitan una investigación sistemática y timológica de los motivos reales de los individuos o grupos cuyas acciones están analizando. En vez de eso, su metodología positivista les inclina a imputar mecánicamente a los actores reales en circunstancias históricas concretas una maximización de la utilidad concebida de forma estrecha.

James Buchanan, uno de los fundadores de la teoría de la elección pública, escribe, por ejemplo, que los economistas que siguen este paradigma tienden a

> traer consigo modelos del hombre que han resultado útiles dentro de la teoría económica, modelos que se han utilizado para desarrollar hipótesis empíricamente verificables y empíricamente corroboradas. Estos modelos incorporan la presunción de que las personas tratan de maximizar sus propias utilidades, y su propio bienestar económico, definido en sentido estricto, es un componente importante de estas utilidades.[50]

George Stigler, pionero de la teoría de la regulación económica, sostiene: «De hecho, solo hay una teoría del

[49] Para ejemplos, ver, respectivamente, George J. Stigler, «La Teoría de la Regulación Económica», en *El Ciudadano y el Estado: Ensayos sobre Regulación* (Chicago: University of Chicago Press, 1975), pp. 114-41; y James M. Buchanan, «Política sin romanticismos: un esbozo de la teoría positiva de la elección pública y sus implicaciones normativas», en *La Teoría de la Elección Pública—II,* James M. Buchanan y Robert D. Tollison, eds. (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1984), pp. 11-22.

[50] Buchanan, «Política sin romanticismo», p. 13.

comportamiento humano, y es la teoría de la maximización de la utilidad». Pero para Stigler, a diferencia de Rothbard o Mises, los argumentos exactos de la función de utilidad de los actores de carne y hueso no se averiguan por el método histórico de la comprensión específica, sino por el método empírico. Así, Stigler argumenta

> ¡El primer objetivo de los estudios empíricos [de la política reguladora] es identificar la finalidad de la legislación! Los objetivos anunciados de una política a veces no guardan relación o guardan una relación perversa con sus efectos *reales*, y los *verdaderos efectos previstos deben deducirse de los efectos reales*. No se trata de una tautología destinada a pasar por alto un problema difícil, sino de una hipótesis sobre la naturaleza de la vida política…. Si una política económica ha sido adoptada por muchas comunidades, o si es perseguida persistentemente por una sociedad durante un largo periodo de tiempo, es fructífero suponer que los efectos reales eran conocidos y deseados.[51]

Al descartar así el efecto de las ideas erróneas sobre los medios apropiados para alcanzar los objetivos preferidos en las decisiones tomadas por los actores históricos, el positivista Stigler pretende liberarse de la tarea de ahondar en el turbio e inconmensurable fenómeno de los motivos. Sin duda, si el resultado histórico de una política o acción es siempre lo que pretendía un individuo u organización—porque, según Stigler, «los hombres no viven de los errores ni viven por ellos»—, entonces no hay necesidad de abordar nunca la cuestión de los motivos. Para Stigler, por tanto, no hay razón para que el historiador intente comprender subjetivamente el motivo de una acción porque el objetivo del actor se revela objetivamente por el resultado observado. Ahora bien, Stigler probablemente estaría de acuerdo en que es absurdo suponer que Hitler pretendía la derrota en la Segunda Guerra

[51] Stigler, «Teoría de la regulación económica», p. 140.

Mundial persiguiendo tenazmente su desastrosa política en el frente oriental durante un largo periodo de tiempo. Pero esta suposición solo nos parece absurda a la luz de la comprensión timológica de la mente de Hitler que se consigue examinando los registros de sus acciones, políticas, declaraciones y escritos, y los de sus asociados. Este conocimiento nos lleva a la *conclusión*, que nadie razonablemente inteligente puede poner en duda, de que Hitler buscaba fervientemente la victoria en la guerra.

Rothbard insiste en que el mismo método de comprensión específica que permite al historiador comprender los objetivos de Hitler al dirigir la campaña militar alemana contra la Unión Soviética también es apropiado cuando se intenta discernir los motivos de quienes presionan a favor de un arancel o de la creación de un banco central. En consecuencia, la guía que Rothbard origina para dirigir al historiador económico primero a la búsqueda de pruebas de un motivo económico tácito en tales casos es solo una guía. Como tal, nunca puede descartar de antemano la posibilidad de que un objetivo ideológico o altruista pueda servir como motivación dominante en un caso específico. Si su investigación no encuentra pruebas de un motivo económico oculto, entonces el historiador debe seguir explorando en busca de motivos ideológicos u otros motivos no económicos que puedan estar operando. Así pues, como señala Rothbard, su enfoque de la historia económica, tanto si se le califica de «teoría conspirativa de la historia» como si no, «no es en realidad más que praxeología aplicada a la historia humana, al suponer que los hombres tienen motivos por los que actúan».[52] Este enfoque también respeta lo que Mises ha llamado «individualidad histórica» al asumir que «las características de los hombres individuales, sus ideas y juicios de valor, así como las acciones guiadas por esas ideas y juicios, no

[52] Murray N. Rothbard, «Only One Heartbeat Away,» *The Libertarian Forum* 6 (septiembre de 1974): 5.

pueden remontarse a algo de lo que ellos serían los derivados».[53] En agudo contraste, los métodos positivistas de Stigler y Buchanan intentan forzar a los participantes en los acontecimientos históricos a meterse en el lecho Procustoano del *homo economicus*, que busca siempre y sin falta su propio beneficio económico.

Podemos apreciar mejor la importancia de la innovación metodológica de Rothbard contrastando brevemente su explicación de los orígenes del Sistema de Reserva Federal con la explicación dada por Milton Friedman y Anna Schwartz en su influyente obra, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos, 1867-1960.*[54] Desde su publicación en 1963, este libro ha servido como obra de referencia estándar para todas las investigaciones posteriores sobre la historia monetaria de Estados Unidos. Aunque Friedman y Schwartz no pueden clasificarse exactamente como nuevos historiadores económicos, su libro está escrito desde un punto de vista fuertemente positivista y sus métodos son agradables para aquellos que persiguen la investigación en este paradigma.[55] Por ejemplo, en el prefacio del libro, Friedman y Schwartz escriben que su objetivo es «proporcionar un prólogo y un trasfondo para un análisis estadístico del comportamiento secular y cíclico del dinero en Estados Unidos, y excluir cualquier material que no sea relevante para ese propósito». En particular, no es su ambición escribir «una historia económica y política a gran escala que sería necesaria para registrar de forma exhaustiva el papel del dinero en Estados Unidos en el siglo pasado».[56] Así, en efecto, el comportamiento de la oferta monetaria no impulsada por motivos ocupa el centro del escenario en este tomo de 808 páginas, incluidos los apéndices. De hecho, la frase inicial del libro reza: «Este libro trata

[53] Mises, *Teoría e Historia*, p. 183.

[54] Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos*, 1867-1960 (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963).

[55] Ver, por ejemplo, North, *Growth and Welfare in the American Past*, p. 11, n. 6.

[56] Friedman y Schwartz, *Historia Monetaria*, p. xxii.

sobre la masa monetaria en Estados Unidos».[57]

Friedman y Schwartz no niegan, ni negarían, que los movimientos de la oferta monetaria se deban a acciones intencionadas de seres humanos motivados. Más bien, la metodología positivista que propugnan les obliga a centrar su relato histórico en los resultados observables de estas acciones y a no abordar nunca formalmente su motivación. Según la filosofía positivista de la ciencia, en una investigación científica solo pueden considerarse «causas» los fenómenos observables y cuantificables, mientras que los motivos humanos son cualidades intensivas que carecen de una dimensión cuantificable. Así pues, si se quiere escribir una historia monetaria que sea científica en el sentido estrictamente positivista, el título debe interpretarse literalmente como la crónica de las variaciones cuantitativas de un agregado monetario seleccionado y de los efectos mensurables de estas variaciones sobre otras variables económicas cuantificables, como el nivel de precios y la producción real.

Sin embargo, incluso la *Historia Monetaria* de Friedman y Schwartz debe salir ocasionalmente del pantano del análisis estadístico y abordar la motivación humana para explicar los acontecimientos económicos, las controversias intelectuales, los conflictos sociales y las maniobras políticas que tuvieron un impacto innegable y fundamental en el marco institucional de la oferta monetaria. Sin embargo, debido al incómodo encaje de los motivos en

[57] Ibid., p. 3. Como positivistas doctrinarios, Friedman y Schwartz se refieren de manera sistemática al «stock» o a la «cantidad» de dinero, en lugar de a la «oferta» de dinero, presumiblemente porque lo primero es el resultado observable en el mercado de la interacción entre la oferta monetaria no observable y las curvas de demanda de dinero. Sin embargo, es probable que Friedman y Schwartz conciban el stock de dinero como un buen proxy empírico de la oferta monetaria, ya que consideran que esta última es perfectamente inelástica con respecto al nivel de precios. Sobre este punto, compárese la interpretación de Peter Temin. Peter Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* (Nueva York: W. W. Norton, 1976), p. 18.

el marco positivista, las incursiones de Friedman y Schwartz en la historia humana tienden a ser someras y poco esclarecedoras, cuando no francamente engañosas. Por ejemplo, sus dos capítulos dedicados al periodo crucial de 1879 a 1914 en la historia monetaria de Estados Unidos abarcan cien páginas, de las cuales solo 11 están dedicadas a discutir los factores políticos y sociales que culminaron en la creación del Sistema de Reserva Federal.[58] En estas páginas, Friedman y Schwartz sugieren que la «cuestión monetaria» que consumió la política estadounidense en las tres últimas décadas del siglo XIX fue precipitada por «el crimen de 1873» y fue impulsada casi exclusivamente por los intereses de la plata aliados con el inflacionista y agrario Partido Populista. Este movimiento, además, fue en parte expresivo de la década de 1890, una década que, según C. Vann Woodward, citado por los autores, «tuvo bastante más que su parte de locura y mal humor, y que estas cualidades se manifestaron en los órdenes superior y medio, así como inferior, de la sociedad estadounidense».[59] Al trivializar así la «cuestión monetaria», los autores ignoran por completo el impulso calculado y encubierto de los bancos de Wall Street, dirigidos por los Morgan y los Rockefeller, hacia una cartelización de todo el sector bancario, con ellos mismos y sus aliados políticos a la cabeza. Este movimiento, que comenzó en serio en la década de 1890, fue también en parte una reacción a las propuestas de los inflacionistas agrarios y de los intereses de la plata, y tenía como objetivo reservar a los bancos las ganancias derivadas de la inflación monetaria.

Friedman y Schwartz describen así el impulso hacia un banco central como algo completamente ajeno a la cuestión monetaria y que solo se puso en marcha como reacción al pánico de 1907 y al problema de la «inelasticidad de la moneda» que entonces se

[58] Friedman y Schwartz, *Una Historia Monetaria*, pp. 89-188.
[59] Ibid., p. 115, n. 40.

interpretó comúnmente como su causa. El resultado es que caracterizan el Sistema de Reserva Federal como el producto de un esfuerzo directo, desinteresado y bipartidista para proporcionar una solución práctica a un problema puramente técnico que aquejaba al sistema monetario.[60] En ningún momento de su análisis de la génesis del Sistema de Reserva Federal, Friedman y Schwartz plantean la importantísima cuestión de qué grupos se beneficiaron precisamente de esta «solución». Tampoco profundizan en los motivos de los proponentes de la Ley de la Reserva Federal. Tras un breve y superficial relato de los acontecimientos que condujeron a la promulgación de la ley, se apresuran a volver a la tarea principal de su «historia monetaria» que, como expresa Friedman en otra obra, es «añadir algo a nuestro conocimiento ya puesto a prueba».[61]

Para Friedman y Schwartz, por tanto, el objetivo central de la historia económica es la comprobación de las hipótesis sugeridas por las regularidades empíricas observadas en los datos históricos. En consecuencia, Friedman y Schwartz describen su enfoque de la historia económica como «historia conjetural: el relato de 'lo que podría haber sido.'» [62] En su opinión, la principal tarea del historiador económico es identificar el conjunto de circunstancias observables que explican la aparición de los acontecimientos históricos investigados, formulando y poniendo a prueba conjeturas teóricas sobre el curso de los acontecimientos que se habrían desarrollado en ausencia de dichas circunstancias. Este «método contrafactual», como lo denominan los nuevos historiadores económicos, explica los acontecimientos históricos en cuestión y, al mismo tiempo, se suma al «conocimiento probado» de las

[60] Ibid., p. 171.
[61] Milton Friedman, «The Quantity Theory of Money—A Restatement,» en *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago: University of Chicago Press, [1956] 1973), p. 18.
[62] Ibid., p. 168.

relaciones teóricas que se utilizarán en futuras investigaciones de historia económica.[63]

Friedman y Schwartz ejemplifican este método en su tratamiento del pánico de 1907.[64] Durante este episodio, los bancos restringieron rápidamente los pagos en efectivo a sus depositantes pocas semanas después de que estallara la crisis financiera, y no se produjo ninguna quiebra a gran escala ni siquiera el cierre temporal de bancos. Friedman y Schwartz formulan a partir de esta experiencia la conjetura teórica de que, cuando se produce una crisis financiera, las restricciones tempranas de los pagos en efectivo funcionan para evitar una perturbación a gran escala del sistema bancario. A continuación, ponen a prueba esta conjetura haciendo referencia a los acontecimientos de 1929-1933. En este caso, aunque la crisis financiera comenzó con el desplome del mercado bursátil en octubre de 1929, los pagos en efectivo a los depositantes bancarios no se restringieron hasta marzo de 1933. Entre 1930 y 1933 se produjo una oleada masiva de quiebras bancarias. La conjetura teórica, o «afirmación contrafactual», de que una restricción oportuna de los pagos en efectivo habría frenado la propagación de una crisis financiera, queda validada empíricamente por este episodio porque, en ausencia de una restricción bancaria oportuna, se produjo de hecho una oleada de quiebras bancarias después de 1929.

Es cierto que Friedman y Schwartz reconocen que estas conjeturas teóricas no pueden ponerse realmente a prueba porque «no hay forma de repetir el experimento con precisión y así poner a

[63] Para profundizar en la naturaleza y el uso del método contrafactual, ver Robert William Fogel, «La nueva historia económica: sus hallazgos y métodos», en *La reinterpretación de la historia estadounidense*, Robert William Fogel y Stanley L. Engerman (eds.) (Nueva York: Harper and Row, 1971), pp. 8–10; y Donald N. McCloskey, «Contrafactuales», en *The New Palgrave: The New World of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.) (Nueva York: W. W. Norton, 1991), pp. 149–154.

[64] Friedman y Schwartz, *Una Historia Monetaria*, pp. 156-68.

prueba estas conjeturas en detalle».[65] En otras palabras, la historia debe ser revisada repetidamente porque la propia teoría que se emplea para interpretarla está sujeta a una revisión constante sobre la base de «nuevas pruebas» que salen continuamente a la luz en el proceso histórico en curso. Como ya se ha señalado, éste es el círculo vicioso que caracteriza todos los intentos de aplicar el método positivo a la interpretación de la historia.

Como para adelantarse al reconocimiento de este círculo vicioso, Friedman y Schwartz toman como lema de su volumen una famosa cita de Alfred Marshall, que dice en parte:

> La experiencia... pone de manifiesto la imposibilidad de aprender nada de los hechos hasta que éstos son examinados e interpretados por la razón; y enseña que el más imprudente y traicionero de todos los teóricos es aquel que profesa dejar que los hechos y las cifras hablen por sí mismos.[66]

Pero, claramente, la razón nos enseña que los acontecimientos observables—y, en algunos casos, contables, pero nunca mensurables—de la historia económica están causados, en última instancia, por las acciones intencionadas de seres humanos cuyos objetivos y motivos nunca pueden observarse directamente. Al rechazar el método histórico de comprensión específica, Friedman y Schwartz no se guían por la razón, sino por una estrecha preconcepción positivista de utilizar la historia como laboratorio, aunque imperfecto, para formular y probar teorías que permitan predecir y controlar fenómenos futuros. Sobre la intención subyacente de tal enfoque positivista de la historia, Mises escribió: «Esta disciplina abstraerá de la experiencia histórica leyes que podrían prestar a la 'ingeniería' social los mismos servicios que las leyes

[65] Ibid., p. 168.
[66] Ibid., p. XIX.

de la física prestan a la ingeniería tecnológica».[67]

No hace falta decir que, para Rothbard, la historia nunca puede servir ni siquiera como un laboratorio imperfecto para poner a prueba la teoría, debido a su coincidencia con Mises en que «la materia de la historia... son los juicios de valor y su proyección en la realidad del cambio».[68] Al tratar de explicar los orígenes del Sistema de Reserva Federal, por lo tanto, Rothbard se centra en la cuestión de quién habría esperado razonablemente beneficiarse y valorar un cambio tan radical en el sistema monetario. Aquí es donde entra en juego la visión científica del mundo de Rothbard. Como teórico monetario austriaco, reconoce que es probable que los límites a la inflación del crédito bancario a los que se enfrenta un sistema bancario de reserva fraccionaria basado en el oro sean mucho menos restrictivos bajo un banco central que bajo el cuasi-descentralizado Sistema Bancario Nacional puesto en marcha inmediatamente antes de la aprobación de la Ley de la Reserva Federal en 1913. El razonamiento praxeológico de la teoría monetaria austriaca también lleva a la conclusión de que quienes pueden cosechar la mayor parte de los beneficios económicos de una inflación del crédito bancario tienden a ser los prestamistas y los primeros receptores de los billetes y depósitos de nueva creación, es decir, los banqueros comerciales y de inversión y sus clientes. Guiado por las implicaciones de este conocimiento praxeológico y de su regla timológica sobre los motivos de quienes presionan para que se promulguen leyes y reglamentos estatales, Rothbard se ve llevado a escudriñar los objetivos y las acciones de los grandes banqueros comerciales y de inversión de Wall Street, su clientela industrial y sus parientes y aliados en la arena política.

El análisis de Rothbard de las pruebas concretas demuestra que, a partir de finales de la década de 1890, una década entera

[67] Mises, *Teoría e Historia*, p. 285.
[68] Mises, *La Acción Humana*, p. 48.

antes del pánico de 1907, este eje bancario de Wall Street y los intereses especiales aliados comenzaron a orquestar y financiar subrepticiamente un movimiento intelectual y político que agitaba a favor de la imposición de un banco central. Este movimiento incluía a economistas académicos que encubrían sus estrechos y venales intereses económicos apelando a los supuestos beneficios económicos universales que se derivarían de un banco central que operara como proveedor benévolo y desinteresado de una moneda «elástica» y «prestamista de última instancia». De hecho, lo que las élites bancarias y empresariales deseaban profundamente era un banco central que proporcionara un suministro elástico de reservas de papel para complementar las reservas de oro existentes. El acceso de los bancos a reservas adicionales facilitaría una inflación del crédito bancario mayor y más lucrativa y, lo que es más importante, proporcionaría los medios para evitar o mitigar las crisis financieras recurrentes que habían llevado a anteriores auges inflacionistas a un final abrupto y desastroso en quiebras bancarias y depresión industrial.

Rothbard hace uso del enfoque de la historia económica ejemplificado en este tratamiento de los orígenes del Banco Central de Estados Unidos de forma coherente y deslumbrante a lo largo de este volumen para desentrañar las causas y consecuencias de los acontecimientos e instituciones que se suceden a lo largo de la historia monetaria de Estados Unidos, desde la época colonial hasta la era del New Deal. Una de las importantes ventajas del singular enfoque de Rothbard es que conduce de forma natural a un relato del desarrollo del sistema monetario estadounidense en términos de una narrativa convincente que vincula los motivos y planes humanos, a menudo ocultos y retorcidos, con unos resultados que en ocasiones son trágicos. Y se aprende mucho más sobre historia monetaria leyendo esta apasionante historia que estudiando a fondo montones de análisis estadísticos.

Aunque sus cinco partes se escribieron por separado, este

volumen presenta un relato relativamente integrado, con muy poca superposición, que recorre trescientos años de historia monetaria de Estados Unidos. La Parte 1, «La historia del dinero y la banca antes del siglo XX», consiste en la contribución de Rothbard al informe minoritario de la Comisión del Oro de Estados Unidos y trata de la evolución del sistema monetario estadounidense desde sus inicios coloniales hasta finales del siglo XIX.[69] En esta parte, Rothbard hace un relato detallado de dos intentos tempranos y abortados de las élites financieras de encadenar a la joven república con un banco cuasicentral. Demuestra las consecuencias inflacionarias de estos bancos privilegiados, el Primer y el Segundo Banco de los Estados Unidos, durante sus años de funcionamiento, de 1791 a 1811 y de 1816 a 1833, respectivamente. A continuación, Rothbard analiza los movimientos ideológicos libertarios jeffersoniano y jacksoniano que lograron destruir estas instituciones estatistas e inflacionistas. A continuación se analiza la era de la banca comparativamente libre y descentralizada que se extendió desde la década de 1830 hasta la Guerra Civil, y el pernicioso impacto de la guerra en el sistema monetario estadounidense. La Parte 1 concluye con un análisis y una crítica del Sistema Bancario Nacional posterior a la Guerra Civil. Rothbard describe cómo este régimen—promovido agresivamente por la empresa de banca de inversión que había adquirido el monopolio de la suscripción de bonos del Estado—centralizó la banca y desestabilizó la economía, dando lugar a una serie de crisis financieras que prepararon el camino para la imposición del Sistema de Reserva Federal.

La Parte 2, sobre los «Orígenes de la Reserva Federal», es un artículo que permaneció sin publicar durante mucho tiempo y que acaba de aparecer en un número reciente de *The Quarterly*

[69] Rep. Ron Paul y Lewis Lehrman, *The Case for Gold: A Minority Report of the U.S. Gold Commission* (Washington, D.C.: Cato Institute, 1982), pp. 17-118.

Journal of Austrian Economics.[70] Sus argumentos principales se resumen en el texto precedente.

La Parte 3 contiene un artículo no publicado, «De Hoover a Roosevelt: La Reserva Federal y las élites financieras». Aquí, Rothbard identifica los intereses financieros y la ideología que impulsaron a la Reserva Federal a diseñar una expansión casi ininterrumpida de la oferta monetaria desde el momento de su creación en 1914 hasta 1928. Esta sección incorpora además un análisis de la manera en que la coincidencia y la confrontación entre los intereses financieros de Morgan y Rockefeller influyeron en la política y la conducta de la Fed durante la administración Hoover y la primera administración Roosevelt, así como las políticas monetarias internacionales y bancarias y financieras nacionales bajo esta última administración.

La Parte 4, «El Patrón Oro-Divisa en el Periodo Entre Guerras», se publicó anteriormente como capítulo de una colección de artículos sobre el dinero y el Estado.[71] El artículo aparece aquí por primera vez en su versión original y sin supresiones. Rothbard dilucida las razones por las que los gobiernos británico y estadounidense de los años veinte buscaron con tanto ahínco reconstruir el sistema monetario internacional sobre la base de esta caricatura profundamente defectuosa e inflacionaria del patrón oro clásico. Rothbard también analiza las «contradicciones internas» del sistema de patrón oro-divisa que condujeron de manera inevitable a su colapso a principios de la década de 1930.

La Parte 5, «El New Deal y el sistema monetario

[70] Murray N. Rothbard, «Los orígenes del Sistema de Reserva Federal». *Quarterly Journal of Economics* 2, no. 3 (Otoño 1999): 3-51.

[71] Una versión de este trabajo apareció como Murray N. Rothbard, «El patrón oro-divisa en los años de entreguerras», en *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government and the World Monetary System*, Kevin Dowd y Richard H. Timberlake, Jr. (eds.), (New Brunswick, Nueva Jersey: Transaction Publishers, 1998), pp. 105–163.»

internacional», es el tema de la quinta y última parte del libro y se publicó anteriormente en un libro editado de ensayos sobre la política exterior del New Deal.[72] Rothbard sostiene que se produjo un cambio brusco en la política monetaria internacional del New Deal justo antes de la entrada de Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial. Analiza los intereses económicos que promovieron y se beneficiaron de la transformación radical de la política del New Deal, desde el «nacionalismo del dólar» durante la década de 1930 hasta el agresivo «imperialismo del dólar» que prevaleció durante la guerra y culminó en el Acuerdo de Bretton Woods de 1944.

—Joseph T. Salerno
Pace University

[72] Murray N. Rothbard, «The New Deal and the International Monetary System,» en *Watershed of Empire: Essays on New Deal Foreign Policy*, Leonard P. Liggio y James J. Martin, eds. (Colorado Springs, Colo.: Ralph Myles, 1976), p. 19.

Parte 1

UNA HISTORIA DEL DINERO Y LA BANCA EN LOS ESTADOS UNIDOS ANTES DEL SIGLO XX

Una Historia del Dinero y la Banca en los Estados Unidos Antes del Siglo XX

Como puesto de avanzada de Gran Bretaña, la América colonial utilizaba libras, peniques y chelines británicos como dinero. Gran Bretaña estaba oficialmente bajo el patrón plata, con un chelín que equivalía a 86 granos troy de plata pura, y la plata era la moneda de curso legal para todas las deudas (es decir, los acreedores estaban obligados a aceptar plata a ese tipo de cambio). Sin embargo, Gran Bretaña también acuñaba oro y mantenía un patrón bimetálico fijando la guinea de oro, que pesaba 129,4 granos de oro, como igual en valor a un determinado peso de plata. De este modo, el oro se convirtió también en moneda de curso legal. Desafortunadamente, al establecer el bimetalismo, Gran Bretaña quedó perpetuamente sujeta al mal conocido como Ley de Gresham, que afirma que cuando el gobierno sobrevalora obligatoriamente un dinero e infravalora otro, el dinero infravalorado abandonará el país o desaparecerá escondido bajo el colchón, mientras que el dinero sobrevalorado inundará la circulación. De ahí el eslogan popular de la Ley de Gresham: «El dinero malo expulsa al bueno». Pero lo importante es señalar que el triunfo del dinero «malo» es el resultado, *no* de la perversa competencia del libre mercado, sino de que el gobierno utiliza el poder de curso legal obligatorio para privilegiar un dinero sobre

[Publicado previamente en un volumen editado por el congresista Ron Paul (republicano de Texas) y Lewis Lehrman, *El caso del oro: un informe minoritario de la Comisión del Oro de los Estados Unidos* (Washington, D. C.: Cato Institute, 1983), pp. 17–118.—Ed.]

otro.

En la Gran Bretaña de los siglos XVII y XVIII, el gobierno mantenía una ratio de acuñación entre el oro y la plata que sobrevaloraba artificialmente el oro e infravaloraba la plata en relación con los precios del mercado mundial, con la consiguiente desaparición y salida de monedas de plata de ley completa, y un influjo de oro, y el mantenimiento en circulación únicamente de monedas de plata erosionadas y «ligeras». Los intentos de rectificar las proporciones bimetálicas fijadas fueron siempre demasiado pocos y tardíos.[1]

En las colonias americanas poco pobladas, el dinero, como siempre ocurre, surgió en el mercado como una mercancía útil y escasa, y empezó a servir como medio general de intercambio. Así, las pieles de castor y las cuentas de conchas marinas se utilizaban como moneda en el norte para los intercambios con los nativos americanos, y el pescado y el maíz también servían como dinero. El arroz se utilizaba como moneda en Carolina del Sur, y el dinero mercancía de uso más extendido era el tabaco, que servía como moneda en Virginia. La libra de tabaco era la unidad monetaria en Virginia, y los recibos de almacén de tabaco circulaban como dinero respaldado al 100% por el tabaco del almacén.

Aunque el dinero mercancía seguía sirviendo satisfactoriamente en las zonas rurales, a medida que crecía la economía colonial, los estadounidenses importaban monedas de oro y plata

[1] A finales del siglo XVII y comienzos del siglo XVIII, los británicos mantuvieron relaciones de acuñación fijas de entre 15,1 a 1 granos de plata en relación con granos de oro, hasta alrededor de 15,5 a 1. Sin embargo, la relación de pesos en el mercado mundial, determinada por las fuerzas de la oferta y la demanda, era de aproximadamente 14,9 a 1. De este modo, la plata quedaba sistemáticamente infravalorada y el oro sobrevalorado. En el siglo XVIII, el problema se agravó aún más, ya que el aumento de la producción de oro en Brasil y la caída de la producción de plata en Perú redujeron la relación de mercado a 14,1 a 1, mientras que las relaciones de acuñación fijadas por el gobierno británico continuaron siendo las mismas.

para que sirvieran como medio monetario en los centros urbanos y en el comercio exterior. Se importaban monedas inglesas, pero también monedas de oro y plata de otros países europeos. Entre las monedas de oro que circulaban en América estaban la guinea francesa, el «joe» portugués, el doblón español y las monedas brasileñas, mientras que entre las monedas de plata figuraban las coronas y las libras francesas.

Es importante darse cuenta de que el oro y la plata son mercancías internacionales y que, por lo tanto, cuando no están prohibidas por decreto gubernamental, las monedas extranjeras son perfectamente capaces de servir como monedas estándar. No hay necesidad de que un gobierno nacional monopolice la acuñación, y de hecho las monedas extranjeras de oro y plata constituyeron gran parte de la acuñación en Estados Unidos hasta que el Congreso prohibió el uso de monedas extranjeras en 1857. Por lo tanto, si se permite que el libre mercado prevalezca en un país, las monedas extranjeras circularán de forma natural. Las monedas de plata y oro tenderán a valorarse en proporción a sus respectivos pesos, y la proporción *entre* plata y oro será fijada por el mercado de acuerdo con su oferta y demanda relativas.

MANIPULACIONES DEL CHELÍN Y DEL DÓLAR

La principal moneda que circulaba en América era el dólar de plata español, que consistía en 387 granos de plata pura. El dólar se dividía en «piezas de ocho» o «bits», cada una de las cuales equivalía a un octavo de dólar. Los dólares españoles llegaron a las colonias norteamericanas a través del lucrativo comercio con las Indias Occidentales. El dólar de plata español había sido la moneda más destacada del mundo desde principios del siglo XVI, y se difundió en parte gracias a la ingente producción de plata de las colonias españolas en Latinoamérica. Más importante, sin embargo, fue que el dólar español, desde el siglo XVI hasta el XIX, fue relativamente la moneda más estable y menos

devaluada del mundo occidental.[2]

Dado que el dólar de plata español constaba de 387 granos y el chelín inglés de 86 granos de plata, la proporción natural de libre mercado entre las dos monedas sería de 4 chelines y 6 peniques por dólar.[3]

Tanto los contemporáneos como algunos historiadores posteriores se quejaban constantemente de una supuesta «escasez de dinero», especialmente de metal, en las colonias, lo que supuestamente justificaba numerosos planes coloniales de papel moneda para remediar esa «escasez». En realidad, no había tal escasez. Es cierto que Inglaterra, en un intento mercantilista de acaparar especímenes, reservó para sí la acuñación de monedas y la prohibió en las colonias; también prohibió la exportación de moneda inglesa a América. Pero esto no impidió la entrada de moneda en América, ya que, como hemos visto, los americanos pudieron importar moneda española y otras monedas extranjeras, incluida la inglesa. De hecho, como veremos, fueron precisamente las emisiones de papel moneda las que condujeron, por la Ley de Gresham, a la salida y desaparición del dinero en metal de las colonias.

En su propio mercantilismo, los gobiernos coloniales intentaron desde el principio retener para ellos mismos los metales preciosos devaluando sus chelines en términos de dólares españoles. Mientras que sus pesos naturales dictaban una proporción de 4 chelines y 6 peniques por dólar, Massachusetts, en 1642, inició un

[2] El nombre «dólar» proviene de «thaler», denominación dada a una moneda de peso similar, el «Joachimsthaler» o «thaler de Schlick», emitida desde comienzos del siglo XVI por el conde de Schlick en Joachimsthal, en Bohemia. Los Joachimsthaler pesaban 451 granos troy de plata. Estas monedas tuvieron tal éxito que se acuñaron thalers similares en Borgoña, Holanda y Francia; la más exitosa de ellas fue el thaler de María Teresa, que comenzó a acuñarse en 1751 y pasó a formar una parte considerable de la moneda en circulación en América a partir de esa fecha. Los «piezas de ocho» españoles adoptaron el nombre «dólar» después de 1690.

[3] Dado que 20 chelines equivalían a £1, esto significaba que la relación natural entre ambas monedas era £1 = $4,44

proceso colonial general de devaluación competitiva de los chelines. Massachusetts decretó arbitrariamente que el dólar español se valorase a 5 chelines; la idea era atraer un influjo de dólares de plata españoles a esa colonia, y subvencionar las exportaciones de Massachusetts haciéndolas más baratas en términos de dólares. Pronto, Connecticut y otras colonias siguieron su ejemplo, cada una de ellas aumentando persistentemente la devaluación. El resultado fue un aumento de la oferta de unidades de cuenta nominales mediante la devaluación del chelín, lo que infló los precios internos y puso fin rápidamente al estímulo temporal de las exportaciones. Finalmente, el gobierno inglés puso fin a esta práctica inútil e inflacionista en 1707.

Pero los gobiernos coloniales ya habían encontrado otra flecha para su arco, mucho más inflacionista: la invención del papel moneda fiduciario.

PAPEL MONEDA DEL GOBIERNO

Aparte de la China medieval, que inventó tanto el papel como la imprenta siglos antes que Occidente, el mundo nunca había visto papel moneda gubernamental hasta que el gobierno colonial de Massachusetts emitió una emisión de papel fiduciario en 1690.[4,5] Massachusetts acostumbraba a lanzar expediciones de saqueo contra la próspera colonia francesa de Quebec. Generalmente, las

[4] El papel gubernamental redimible en oro comenzó a principios del siglo IX, y tras tres siglos el gobierno escaló hacia el papel fiduciario irredimible, con las consecuencias habituales de ciclos de auge y caída e inflación descontrolada. Ver Gordon Tullock, «*Paper Money—A Cycle in Cathay*», *Economic History Review* 9, n.º 3 (1957): 393–96.

[5] La única excepción fue una curiosa forma de papel moneda emitida cinco años antes en Quebec, que pasó a conocerse como «dinero de naipes» (*card money*). El intendente gobernante de Quebec, Monsieur Mueles, dividió algunos naipes en cuartos, los marcó con diversas denominaciones monetarias y luego los emitió para pagar salarios y materiales vendidos al gobierno. Ordenó al público aceptar las cartas como curso legal, y esta emisión particular fue posteriormente redimida en metal enviado desde Francia.

expediciones tenían éxito y regresaban a Boston, vendían su botín y pagaban a los soldados con las ganancias. Esta vez, sin embargo, la expedición fue derrotada contundentemente, y los soldados regresaron a Boston de mal humor, refunfuñando por su paga. Los soldados descontentos son propensos a amotinarse, así que el gobierno de Massachusetts buscó con preocupación una forma de pagar a los soldados. Intentó pedir prestadas entre 3000 y 4000 libras a los comerciantes de Boston, pero evidentemente la solvencia de Massachusetts no era la mejor. Finalmente, Massachusetts decidió en diciembre de 1690 imprimir £7000 en billetes de papel y utilizarlos para pagar a los soldados. Sospechando que el público no aceptaría papel irredimible, el gobierno hizo una doble promesa cuando emitió los billetes: que los redimiría en oro o plata con los ingresos fiscales en unos pocos años y que no se emitiría absolutamente ningún otro billete de papel. Sin embargo, como es característico, ambas partes de la promesa se incumplieron rápidamente: El límite de emisión desapareció en pocos meses, y todos los billetes siguieron sin redimirse durante casi 40 años. Ya en febrero de 1691, el gobierno de Massachusetts proclamó que su emisión se había quedado «muy corta», por lo que procedió a emitir 40000 libras de dinero nuevo para pagar toda su deuda pendiente, de nuevo prometiendo falsamente que ésta sería la emisión absolutamente final de billetes.

Pero Massachusetts descubrió que el aumento de la oferta de dinero, unido a la caída de la demanda de papel debido a la creciente falta de confianza en la futura redención en metal, provocó una rápida depreciación del nuevo dinero en relación con el metal. De hecho, un año después de la emisión inicial, la nueva libra de papel se había depreciado en el mercado un 40% contra el metal.

En 1692, el gobierno se opuso por la fuerza a esta evaluación del mercado, convirtiendo el papel moneda en moneda de curso legal obligatorio para todas las deudas, a la par con el metal, y

concediendo una prima del 5% sobre todos los pagos de deudas al gobierno realizados en billetes de papel. Esta ley de curso legal tuvo el efecto no deseado de la Ley de Gresham: la desaparición de la circulación de la moneda metálica en la colonia. Además, la creciente emisión de papel hizo subir los precios y dificultó las exportaciones de la colonia. De este modo, la «escasez» de dinero metálico fue el efecto y no la causa de las emisiones de papel fiduciario. Así, en 1690, antes de que comenzara la orgía de emisiones de papel, Nueva Inglaterra disponía de £200000 de plata; sin embargo, en 1711, cuando Connecticut y Rhode Island siguieron su ejemplo en la emisión de papel moneda, se habían emitido £240000 de papel moneda en Nueva Inglaterra, pero la plata casi había desaparecido de la circulación.

Irónicamente, entonces, la emisión de papel moneda de Massachusetts y sus colonias hermanas creó, en lugar de resolver, la «escasez de dinero». El nuevo papel sacó de circulación al antiguo metal. El consiguiente aumento de los precios y la depreciación del papel apenas aliviaron la supuesta escasez de dinero entre el público. Pero como el papel se emitió para financiar los gastos del gobierno y pagar las deudas públicas, el *gobierno*, no el público, se benefició de la emisión fiduciaria.

Después de que Massachusetts tuviera otra enorme emisión de £500000 en 1711 para pagar otra expedición fallida contra Quebec, no solo se retiró de la circulación el resto de la plata, sino que, a pesar de la ley de curso legal, la libra de papel se depreció un 30% frente a la plata. La libra de Massachusetts, oficialmente de 7 chelines por onza de plata, había caído en el mercado a 9 chelines por onza. La depreciación continuó en esta y otras colonias a pesar de los feroces intentos gubernamentales de prohibirla, respaldados por multas, encarcelamiento y confiscación total de bienes por el alto delito de no aceptar el papel a la par.

Enfrentado a una nueva «escasez de dinero» debido a los problemas monetarios, Massachusetts decidió seguir adelante; en

1716, formó un «banco de tierras» gubernamental y emitió £100000 en billetes para préstamos en bienes inmuebles en los diversos condados de la provincia.

Los precios subieron de forma tan espectacular que la marea de opinión en Massachusetts empezó a volverse contra el papel, ya que los periodistas señalaban que el resultado de las emisiones era la duplicación de los precios en los últimos 20 años, la depreciación del papel y la desaparición de la plata española por la operación de la Ley de Gresham. A partir de entonces, Massachusetts, presionado por la Corona británica, intentó intermitentemente reducir los billetes en circulación y volver a una moneda en metal, pero se vio obstaculizado por sus obligaciones asumidas de honrar los billetes de papel a la par de sus colonias hermanas de Nueva Inglaterra.

En 1744, otra expedición perdedora contra los franceses llevó a Massachusetts a emitir una enorme cantidad de papel moneda durante los años siguientes. De 1744 a 1748, el papel moneda en circulación pasó de £300000 a £2500000, y la depreciación en Massachusetts era tal que la plata había subido en el mercado a 60 chelines la onza, diez veces el precio al comienzo de la era del papel moneda en 1690.

En 1740, todas las colonias, salvo Virginia, habían seguido su ejemplo en la emisión de papel moneda fiduciario, y Virginia sucumbió a finales de la década de 1750 al intentar financiar parte de la guerra, entre Francia y los nativos americanos, contra los franceses. Consecuencias similares—dramática inflación, escasez de billetes, depreciación masiva a pesar de las leyes de paridad obligatoria—se produjeron en todas las colonias. Así, junto con la depreciación de 11 a 1 de los billetes de Massachusetts respecto a la par original, los billetes de Connecticut se habían hundido a 9 a 1 y los de las Carolinas a 10 a 1 en 1740, y el papel de Rhode Island, inflacionista virulentamente, a 23 a 1 respecto a la par. Incluso el papel menos inflacionista, el de Pensilvania, había visto

cómo el metal se apreciaba hasta un 80% sobre la par.

Un estudio detallado de los efectos del papel moneda en Nueva Jersey muestra cómo se creó un ciclo económico durante el periodo colonial. Cuando se inyectaba nuevo papel moneda en la economía, se producía un auge inflacionista, al que seguía una depresión deflacionista cuando la oferta de papel moneda se contraía.[6]

Al final de la Guerra del Rey Jorge con Francia en 1748, el Parlamento empezó a presionar a las colonias para que retiraran la masa de papel moneda y volvieran a una moneda en metal. En 1751, Gran Bretaña prohibió todas las nuevas emisiones de papel de curso legal en Nueva Inglaterra y ordenó que se procediera a la redención de las emisiones existentes en metal. Finalmente, en 1764, el Parlamento extendió la prohibición de nuevas emisiones al resto de las colonias y exigió la retirada gradual de los billetes en circulación.

Siguiendo el ejemplo del Parlamento, las colonias de Nueva Inglaterra, aparte de Rhode Island, decidieron reanudar el pago en metal y retirar rápidamente sus billetes de papel al tipo de mercado depreciado del momento. Los que se oponían con pánico a la reanudación del pago en metal y a la contracción monetaria hicieron las predicciones habituales en una situación así: que el resultado sería una ausencia virtual de dinero en Nueva Inglaterra y la consiguiente ruina de todo el comercio. En lugar de ello, sin embargo, tras un breve ajuste, la reanudación y la retirada condujeron a un comercio y una producción mucho más prósperos—el dinero más fuerte y los precios más bajos provocaron un influjo de metal. De hecho, con Massachusetts en metal y Rhode Island todavía en papel depreciado, el resultado fue que Newport, que había sido un centro floreciente de importaciones de las Indias Occidentales para el oeste de Massachusetts, perdió su comercio

[6] Donald L. Kemmerer, «Paper Money in New Jersey, 1668–1775,» New Jersey Historical Society, *Proceedings* 74 (April 1956): 107–44.

en favor de Boston y languideció en el estancamiento.[7,8]

De hecho, como ha señalado un estudioso del Massachusetts colonial, la vuelta a la moneda metálica provocó muy pocos trastornos, recesiones o deflación de precios. De hecho, los precios del trigo cayeron menos en Boston que en Filadelfia, que no vio tal retorno a la moneda a principios de la década de 1750. Los tipos de cambio, después de la reanudación del metal, fueron muy estables, y «el sistema de moneda restaurado funcionó después de 1750 con notable estabilidad durante la Guerra de los Siete Años y durante la dislocación de los pagos internacionales en los últimos años antes de la Revolución».[9]

Al no haber sido prohibido por decreto gubernamental, el metal siguió en circulación durante todo el periodo colonial, incluso durante el funcionamiento del papel moneda. A pesar de la

[7] Antes de que Massachusetts regresara al dinero metálico, estaba obligada a aceptar a la par los billetes de las demás colonias de Nueva Inglaterra. Esto creó un incentivo para que Rhode Island inflara descontroladamente su moneda, ya que esta pequeña colonia, con importantes compras que realizar en Massachusetts, podía efectuar dichas compras con dinero inflado aceptado a la par. De este modo, Rhode Island podía exportar su inflación a la colonia más grande y realizar sus compras con el nuevo dinero antes de que los precios en Massachusetts aumentaran en respuesta. En suma, Rhode Island podía expropiar riqueza a Massachusetts e imponer a esta última el principal costo de su inflación.

[8] Si Rhode Island fue la colonia más inflacionaria, la expansión monetaria de Maryland fue la más bizarra. En 1733, el banco público de tierras de Maryland emitió £70,000 en billetes de papel, de las cuales £30,000 fueron entregadas gratuitamente, en una cantidad fija, a cada habitante de la provincia. Esto se hizo para universalizar la circulación de los nuevos billetes y constituye probablemente la aproximación histórica más cercana al modelo del «helicóptero» de Milton Friedman, en el que un helicóptero mágico reparte nuevo dinero de papel en cantidades fijas a cada habitante. El resultado de la medida, por supuesto, fue la rápida depreciación de los nuevos billetes. Sin embargo, el impacto inflacionario de estos se vio considerablemente atenuado porque el tabaco seguía siendo el principal dinero de la colonia. El tabaco era moneda de curso legal en Maryland y el papel no era aceptado para el pago de todos los impuestos.

[9] Roger W. Weiss, «The Colonial Monetary Standard of Massachusetts,» *Economic History Review* 27 (November 1974): 589.

inflación, los ciclos de auges y las caídas, y la escasez de metales causada por las emisiones de papel, el sistema de moneda metálica funcionó bien en general:

> Aquí había un patrón plata... en ausencia de instituciones del gobierno central que intervinieran en el mercado de la plata, y en ausencia de un banco central público o privado que ajustara el crédito interno o gestionara una reserva de metal o divisas con las que estabilizar los tipos de cambio. El mercado... mantuvo los tipos de cambio notablemente cerca de la paridad legislada…. Lo más destacable en este contexto es la continuidad del sistema de moneda metálica a lo largo de los siglos XVII y XVIII.[10]

BILLETES DE BANCO PRIVADOS

En contraste con el papel gubernamental, los billetes y depósitos bancarios privados, redimibles en metal, habían comenzado en Europa occidental en Venecia en el siglo XIV. En el mundo antiguo y en la Europa medieval existían empresas que concedían créditos a los consumidores y a las empresas, pero se trataba de «prestamistas» que otorgaban en préstamo sus propios ahorros. La «banca» en el sentido de otorgar en préstamo los ahorros de otros solo comenzó en Inglaterra con los «escribanos» de principios del siglo XVII. Los «escribanos» eran empleados que redactaban contratos y obligaciones y, por tanto, conocían de transacciones mercantiles y estaban en condiciones de participar en actividades de otorgar y pedir préstamos.[11]

Sin embargo, no hubo bancos de depósito en Inglaterra hasta la guerra civil, a mediados del siglo XVII. Los comerciantes tenían

[10] Ibid., p. 591.

[11] Durante el siglo XVI, antes del auge de los *escribanos*, la mayor parte del préstamo de dinero en Inglaterra ni siquiera era realizado por firmas especializadas, sino por comerciantes acaudalados de las industrias de la confección y de la lana, como una vía para colocar su capital excedente. Ver J. Milnes Holden, *The History of Negotiable Instruments in English Law* (Londres: Athlone Press, 1955), pp. 205–206.

la costumbre de guardar el oro que les sobraba en la casa de la moneda del rey. Esa costumbre resultó desafortunada, pues cuando Carlos I necesitó dinero en 1638, poco antes del estallido de la guerra civil, confiscó la enorme suma de £200000 de oro, calificándola de «préstamo». Aunque los mercaderes recuperaron finalmente su oro, estaban comprensiblemente conmocionados por la experiencia, y abandonaron la casa de la moneda, depositando ahora su oro en las arcas de orfebres privados, que, al igual que la casa de la moneda, estaban acostumbrados a almacenar el valioso metal. Los recibos de depósito de los orfebres pronto se utilizaron como sustitutos del oro. Al final de la guerra civil, en la década de 1660, los orfebres cayeron en la tentación de imprimir pseudo recibos de almacén no cubiertos por oro y los otorgaban en préstamo; de este modo llegó a Inglaterra la banca de reserva fraccionaria.[12]

En la América colonial existieron muy pocos bancos privados, y duraron poco. El más destacado fue el Banco de Tierras de Massachusetts de 1740, que emitía billetes y los daba en préstamo para transacciones de bienes inmuebles. El banco de tierras se puso en marcha como alternativa inflacionista al papel gubernamental, que el gobernador real intentaba restringir. El banco de la tierra emitió billetes no redimibles, y el temor a su emisión poco sólida generó un banco privado de plata competidor, que emitía billetes redimibles en plata. El banco de tierras emitió rápidamente más de £49000 en billetes no redimibles, que de forma muy rápida se depreciaron. En el plazo de seis meses, el público se

[12] Una vez más, la China antigua fue pionera tanto en la banca de depósitos como en la banca de reserva fraccionaria. La banca de depósitos propiamente dicha comenzó en el siglo VIII d. C., cuando los comercios aceptaban objetos de valor a cambio de recibos de almacén, y cobraban una comisión por mantenerlos a salvo. Con el tiempo, los recibos de depósito emitidos por estos establecimientos comenzaron a circular como dinero. Finalmente, tras dos siglos, los comercios empezaron a emitir y prestar más recibos de los que tenían en depósito; habían descubierto la banca de reserva fraccionaria. Tullock, «Paper Money», p. 396.

negaba casi universalmente a aceptar los billetes del banco y los simpatizantes del banco de tierras en vano aceptaban los billetes. El golpe final llegó en 1741, cuando el Parlamento, actuando a petición de varios comerciantes de Massachusetts y del gobernador real, declaró ilegales a ambos bancos, al de tierras y al de plata.

Un aspecto intrigante tanto del Banco de Tierras de Massachusetts como de otros planes coloniales inflacionistas es que fueron defendidos y promovidos por algunos de los comerciantes y especuladores de tierras más ricos de las colonias. Los deudores se beneficiaban de la inflación y los acreedores perdían; conscientes de este hecho, los historiadores más antiguos suponían que los deudores eran en su mayoría agrarios pobres y los acreedores comerciantes ricos y que, por lo tanto, los primeros eran los principales patrocinadores de las recetas inflacionistas. Pero, por supuesto, no hay «clases» rígidas de deudores y acreedores; de hecho, los comerciantes ricos y los especuladores de tierras son a menudo los mayores deudores. Historiadores posteriores han demostrado que los miembros de este último grupo fueron los principales patrocinadores del papel moneda inflacionista en las colonias.[13,14]

[13] Sobre el Banco de Tierras de Massachusetts, ver el esclarecedor estudio de George Athan Billias, «*The Massachusetts Land Bankers of 1740*», *University of Maine Bulletin* 61 (abril de 1959). Sobre el entusiasmo de los comerciantes por la banca inflacionaria en Massachusetts, ver Herman J. Belz, «*Paper Money in Colonial Massachusetts*», *Essex Institute, Historical Collections* 101 (abril de 1965): 146–63; y Herman J. Belz, «*Currency Reform in Colonial Massachusetts, 1749–1750*», *Essex Institute, Historical Collections* 103 (enero de 1967): 66–84. Sobre las fuerzas que favorecieron la inflación colonial en general, ver Bray Hammond, *Banks and Politics in America* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957), cap. 1; y Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization, 1606–1865* (Nueva York: Viking Press, 1946), p. 142.

[14] Para un excelente ensayo biográfico sobre el dinero y la banca coloniales, ver Jeffrey Rogers Hummel, «*The Monetary History of America to 1789: A Historiographical Essay*», *Journal of Libertarian Studies* 2 (invierno de 1978): 373–89. Para un resumen de la experiencia monetaria colonial, ver Murray N. Rothbard, *Conceived in*

FINANZAS DE LA GUERRA REVOLUCIONARIA

Para financiar la Guerra de la Independencia, que estalló en 1775, el Congreso Continental ideó la emisión de papel moneda fiduciario. Gouverneur Morris, el joven y muy conservador hijo de la aristocracia de tierras de Nueva York, fue el líder de la campaña a favor del papel moneda. No había ningún compromiso de redimir el papel, ni siquiera en el futuro, sino que se suponía que el papel sería retirado en siete años mediante impuestos recaudados a prorrata por los distintos estados. De este modo, a la inflación provocada por el nuevo papel moneda se añadía una pesada carga fiscal futura. Sin embargo, la promesa de retiro pronto se olvidó, ya que el Congreso, encantado con esta nueva forma de ingresos aparentemente sin costos, aumentó sus emisiones de papel fiduciario. En palabras de un historiador, «éste fue el comienzo del 'pesebre federal', una de las instituciones más inmortales de Estados Unidos».[15]

La masa monetaria total de los Estados Unidos al comienzo de la Revolución se ha estimado en $12 millones. El Congreso lanzó su primera emisión de papel de $2 millones a finales de junio de 1775, y antes de que se imprimieran los billetes ya había llegado a la conclusión de que se necesitaba otro millón de dólares. Antes de que terminara el año, se habían emitido o autorizado $6 millones en papel, lo que supuso un aumento dramático del 50% de la oferta monetaria en un solo año.

Liberty, vol. 2, *Salutary Neglect, The American Colonies in the First Half of the Eighteenth Century* (New Rochelle, N.Y.: Arlington House, 1975), pp. 123–40. Un análisis particularmente esclarecedor se encuentra en la obra clásica de Charles Jesse Bullock, *Essays on the Monetary History of the United States* (Nueva York: Greenwood Press, [1900] 1969), pp. 1–59. Los datos más actualizados sobre el periodo se hallan en Roger W. Weiss, «The Issue of Paper Money in the American Colonies, 1720–1774», *Journal of Economic History* 30 (diciembre de 1970): 770–84.

[15] Edmund Cody Burnett, *The Continental Congress* (New York: W.W. Norton, 1964), p. 83.

La emisión de este papel fiduciario «Continental» aumentó rápidamente en los años siguientes. El Congreso emitió 6 millones en 1775, 19 millones en 1776, 13 millones en 1777, 64 millones en 1778 y 125 millones en 1779. Se trataba de una emisión total de más de $225 millones en cinco años superpuesta a una masa monetaria preexistente de 12 millones de dólares. El resultado fue, como era de esperar, una rápida inflación de los precios en términos de los billetes de papel, y una depreciación acelerada del papel en términos del metal. Así, a finales de 1776, los Continentales valían de 1$ a $1,25 en metal; para el otoño del año siguiente, dicho valor se había deteriorado hasta una relación de 3 a 1; en diciembre de 1778 el valor era de 6,8 a 1; y en diciembre de 1779, a la insignificante cifra de 42 a 1. En la primavera de 1781, los Continentales carecían prácticamente de valor, cambiándose en el mercado a 168 dólares en papel por un dólar en metal. Este colapso de la moneda continental dio lugar a la frase «no vale un Continental».

Para rematar esta calamidad, varios estados emitieron su propio papel moneda, y cada uno de ellos se depreció a diferentes tasas. Virginia y las Carolinas encabezaron el movimiento inflacionista y, al final de la guerra, las emisiones estatales sumaron un total de 210 millones de dólares depreciados a la moneda nacional.

En un intento de frenar la inflación y la depreciación, varios estados impusieron controles de precios máximos y leyes de paridad obligatoria. El resultado fue crear escasez e imponer penurias a amplios sectores de la población. Así, a los soldados se les pagaba en Continentales, pero los granjeros, comprensiblemente, se negaban a aceptar el pago en papel moneda a pesar de la coacción legal. El Ejército Continental pasó entonces a «incautar» alimentos y otros suministros, apoderándose de ellos y obligando a los granjeros y tenderos a aceptar a cambio papel depreciado. En 1779, cuando el papel continental prácticamente carecía de valor,

el Ejército Continental intensificó sus incautaciones, «pagando» por ellas con billetes de papel o «certificados» emitidos por el ejército. Los estados siguieron el ejemplo con sus propias emisiones masivas de certificados. Como es comprensible, estos certificados, tanto federales como estatales, tardaron poco tiempo en perder todo su valor; al final de la guerra, solo las emisiones de certificados federales ascendían a $200 millones.

El único rasgo positivo de esta calamidad monetaria fue que los gobiernos federal y estatales al menos permitieron que estas emisiones de papel se hundieran hasta perder su valor sin insistir en que los contribuyentes asumieran otra grave carga al verse obligados a redimir estas emisiones en metal a la par, o incluso a redimirlas en absoluto.[16] Los Continentales no se redimieron en absoluto, y el papel de los estados solo se redimieron a tasas depreciadas, algunos a un valor de mercado muy depreciado.[17] Al final de la guerra, todo el papel del Estado en tiempos de guerra había sido retirado de la circulación.

Desgraciadamente, no se aplicó la misma política a otro importante mecanismo al que recurrió el Congreso después de que su papel Continental quedara casi sin valor en 1779: los certificados de préstamo. Técnicamente, los certificados de préstamo eran deuda pública, pero apenas eran auténticos préstamos. Eran pagarés emitidos por el gobierno para pagar suministros y aceptados por los comerciantes porque el gobierno no pagaría otra cosa. Así pues, los certificados de préstamo se convirtieron en una

[16] Como explicó un historiador, «la moneda y los certificados constituían la 'deuda común' de la Revolución, gran parte de la cual, al finalizar la guerra, había sido liquidada a su valor depreciado. La opinión pública… tendía a categorizar los derechos de cobro contra el gobierno según su validez real. El papel moneda era el que gozaba del menor estatus». E. James Ferguson, *El poder de la bolsa: una historia de las finanzas públicas estadounidenses, 1776–1790* (Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1961), p. 68.

[17] En Virginia y Georgia, el papel estatal fue redimido a la tasa de mercado fuertemente depreciada de 1,000 a 1 en metálico.

forma de moneda, y se depreciaron rápidamente. Ya a finales de 1779, se habían depreciado hasta 24 a 1 en metal. Al final de la guerra, se habían emitido $600 millones en certificados de préstamo. Algunas de las emisiones posteriores de certificados de préstamo se liquidaron depreciadas, pero la mayor parte permaneció después de la guerra para convertirse en el núcleo sustancial de la deuda federal permanente en tiempos de paz.

La deuda federal y estatal podría haberse depreciado y dejado de existir al final de la guerra, pero el proceso fue detenido y revertido por Robert Morris, rico comerciante de Filadelfia y zar financiero del Congreso Continental en los últimos años de la guerra. Morris, líder de las fuerzas nacionalistas, se movilizó para que la depreciada deuda federal fuera en última instancia redimible a la par, y también agitó a favor de que el gobierno federal asumiera las diversas deudas estatales. La razón para ello era doble: (a) favorecer a los especuladores que habían comprado la deuda pública a valores muy depreciados, pagándoles intereses y principal a la par en metal;[18] y (b) agitar en favor del poder del Congreso para cobrar impuestos, que los Artículos de la Confederación negaban al gobierno federal. La política descentralista de los estados de recaudar impuestos o emitir nuevo papel moneda para pagar la deuda federal prorrateada, así como la propia, se vio frustrada por la adopción de la Constitución, que supuso la victoria del programa nacionalista, liderado por el discípulo de juventud y antiguo ayudante de Morris, Alexander Hamilton.

EL BANCO DE NORTEAMÉRICA

La visión nacionalista de Robert Morris no se limitaba a un gobierno central fuerte, el poder del gobierno federal para gravar

[18] Como lo expresó Morris con franqueza, esta ganancia inesperada para los especuladores de la deuda pública, a expensas de los contribuyentes, haría que la riqueza fluyera «hacia aquellas manos que podrían hacerla más productiva». Ferguson, *Power of the Purse*, p. 124.

impuestos y una deuda pública masiva sujeta permanentemente a los contribuyentes. Poco después de asumir el poder económico total en el Congreso en la primavera de 1781, Morris presentó un proyecto de ley para crear el primer banco comercial, así como el primer banco central, en la historia de la nueva República. Este banco, dirigido por el propio Morris, el Bank of North America, no solo era el primer banco comercial de reserva fraccionaria de Estados Unidos, sino que iba a ser un banco central de propiedad privada, siguiendo el modelo del Banco de Inglaterra. El sistema monetario debía basarse en metal, pero con una inflación monetaria controlada que piramidara una expansión del dinero y el crédito sobre una reserva en metal.

El Banco de Norteamérica, que recibió rápidamente licencia federal y abrió sus puertas a principios de 1782, recibió el privilegio de que sus billetes serían aceptados para el pago de aranceles e impuestos, por todos los gobiernos, a la par con el metal. Además, ningún otro banco podía operar en el país. A cambio de su licencia monopolística para emitir papel moneda, el banco prestaría amablemente la mayor parte de su dinero recién creado al gobierno federal para comprar deuda pública y sería reembolsado por el desventurado contribuyente. El Banco de Norteamérica se convirtió en depositario de todos los fondos del Congreso. El primer banco central de América prestó rápidamente $1200000 al Congreso, dirigido también por Robert Morris.[19]

[19] Cuando Morris no logró reunir el capital en metálico legalmente requerido para poner en marcha el Banco de Norteamérica, Morris, en un acto equiparable a la malversación, simplemente se apropió del metálico que Francia había prestado a los Estados Unidos y lo invirtió en su propio banco. Así, la mayor parte del capital en metal de su banco fue apropiada por Morris a partir de fondos públicos. Posteriormente, un múltiplo de esos fondos fue otorgado en préstamo del banco de Morris por el propio Morris, ahora en su calidad de financista del gobierno, para el beneficio pecuniario de Morris como banquero; y, finalmente, Morris canalizó la mayor parte del dinero hacia contratos de guerra adjudicados a sus amigos y socios comerciales. Ver *Murray N. Rothbard, Conceived in Liberty, vol. 4, The Revolutionary War, 1775–1784* (New Rochelle, N.Y.: Arlington House, 1979), p. 392.

A pesar del poder y la influencia de Robert Morris, y de los privilegios monopólicos conferidos a su banco, en el mercado se percibía que los billetes del banco estaban inflados en comparación con el metal. A pesar de la redimibilidad nominal de los billetes del Banco de Norteamérica en metal, la falta de confianza del mercado en los billetes inflados llevó a su depreciación fuera de su sede en Filadelfia. El banco incluso trató de mejorar el valor de los billetes contratando gente que instara a quienes querían redimir los billetes a no arruinarlo todo insistiendo en el pago en metal—una medida poco adecuada para mejorar, en última instancia, la confianza en la institución.

Sin embargo, tras un año de funcionamiento, Morris, cuyo poder político disminuía tras el fin de la guerra, se apresuró a poner fin a la función de su banco como banco central y a convertirlo en un banco comercial privado autorizado por el estado de Pensilvania. A finales de 1783, todas las acciones del gobierno federal en el Banco de Norteamérica, que el año anterior habían ascendido al 62% de su capital, habían sido vendidas por Morris a manos privadas, y toda la deuda del gobierno de Estados Unidos con el banco había sido pagada. El primer experimento con un banco central en Estados Unidos había terminado.[20]

Al final de la Guerra de la Independencia, la contracción de la inflada masa de papel moneda, unida a la reanudación de las importaciones procedentes de Gran Bretaña, se combinaron para reducir los precios a más de la mitad en pocos años. Los vanos intentos de siete gobiernos estatales, a mediados de la década de 1780, de remediar la «escasez de dinero» y volver a inflar los precios fueron un completo fracaso. Parte de la razón de las emisiones estatales de papel fue un intento frenético de pagar la deuda

[20] Ver ibid., pp. 409–410. Sobre el Banco de Norteamérica y, en general, sobre las finanzas de la Guerra de Independencia, ver Curtis P. Nettels, *The Emergence of a National Economy, 1775–1815* (Nueva York: Holt, Rinehart and Winston, 1962), pp. 23–34.

pública en tiempos de guerra, estatal y federal prorrateada, sin recurrir a agobiantes cargas impositivas. El aumento de las emisiones de papel no hizo sino agravar la «escasez» al estimular la exportación del metal y la importación de productos básicos del extranjero. Una vez más, la Ley de Gresham estaba en funcionamiento. Las emisiones estatales de papel—a pesar de las leyes de paridad obligatoria—no hicieron sino depreciarse de forma rápida y agravar la escasez del metal. Un historiador analiza lo que ocurrió con las emisiones de papel de Carolina del Norte:

> En 1787-1788 el valor en metal del papel se había reducido en más de un cincuenta por ciento. La moneda desapareció, y como el papel prácticamente no tenía valor fuera del estado, los comerciantes no podían utilizarlo para pagar deudas que tenían en el extranjero; de ahí que sufrieran graves pérdidas cuando tenían que aceptarlo a valores inflados en la liquidación de deudas locales. Lo ocurrido en Carolina del Norte advirtió de nuevo a los comerciantes de la amenaza de la depreciación del papel moneda, que se veían obligados a recibir a la par de sus deudores pero que no podían trasladar a sus acreedores.[21]

Tampoco ayudó a la situación la expansión de la banca tras el lanzamiento del Banco de Norteamérica en 1782. El Banco de Nueva York y el Banco de Massachusetts (Boston) le siguieron dos años más tarde, disfrutando cada institución de un monopolio bancario en su región.[22] Su expansión de billetes y depósitos bancarios contribuyó a sacar de circulación la moneda metálica, y al año siguiente la expansión fue sucedida por una contracción del crédito, que agravó los problemas de la recesión.[23]

[21] Nettels, *National Economy*, p. 82.

[22] Ver Hammond, *Banks and Politics*, pp. 67, 87–88.

[23] Nettels, *National Economy*, pp. 61–62. Ver también Hammond, *Banks and Politics*, pp. 77–80, 85.

LOS ESTADOS UNIDOS: ACUÑACIÓN BIMETÁLICA

Dado que el dólar de plata español era la principal moneda que circulaba en Norteamérica durante los periodos colonial y de la Confederación, se acordó en general que el «dólar» sería la unidad monetaria básica de los nuevos Estados Unidos de América.[24] El Artículo I, sección 8 de la nueva Constitución otorgaba al Congreso el poder de «acuñar moneda, regular su valor y el de la moneda extranjera»; el poder era exclusivo porque los gobiernos estatales tenían prohibido, en el Artículo I, sección 10, acuñar moneda, emitir papel moneda o hacer que cualquier cosa que no fuera moneda de oro y plata tuviera curso legal en el pago de deudas. (Evidentemente, los Padres Fundadores eran conscientes del sombrío historial de emisiones de papel moneda coloniales y revolucionarias y de los malabarismos provinciales con los pesos y denominaciones de la moneda). De acuerdo con este poder, el Congreso aprobó la Ley de la Moneda de 1792 por recomendación del «Informe sobre el establecimiento de una Casa de la Moneda» del Secretario del Tesoro Alexander Hamilton del año anterior.[25]

La Ley de la Moneda estableció un estándar de dólar bimetálico para los Estados Unidos. El dólar se definió como un peso de 371,25 granos de plata pura *y/o* un peso de 24,75 granos de oro puro, una proporción fija de 15 granos de plata por 1 grano de oro.[26] Cualquiera podía llevar lingotes de oro y plata a la casa de

[24] Como lo expresó Jefferson en su momento: «La unidad, o dólar, es una moneda conocida y la más familiar de todas para la mente del público. Ya ha sido adoptada de sur a norte, ha identificado nuestra moneda y, por lo tanto, se ofrece felizmente como una unidad ya introducida». Citado en J. Laurence Laughlin, *The History of Bimetallism in the United States*, 4.ª ed. (Nueva York: D. Appleton, 1901), p. 11, n. 3.

[25] El texto de la Ley de Acuñación de 1792 puede encontrarse en la misma obra, pp. 300–301. Véanse también pp. 21–23; y A. Barton Hepburn, *A History of Currency in the United States with a Brief Description of the Currency Systems of all Commercial Nations* (Nueva York: MacMillan, 1915), pp. 43–45.

[26] Los dólares españoles de plata entonces en circulación eran más livianos que los

la moneda para su acuñación, y tanto las monedas de plata como las de oro serían de curso legal en esta proporción fija de 15 a 1. La moneda básica de plata sería el dólar de plata, y la moneda básica de oro sería el águila de $10, que contenía 247,5 granos de oro puro.[27]

La proporción bimetálica fija de 15 a 1 correspondía casi exactamente a la proporción oro/plata del mercado a principios de la década de 1790,[28] pero, por supuesto, la tragedia de cualquier estándar bimetálico es que la proporción fija de acuñación siempre tiene que fracasar frente a las proporciones del mercado inevitablemente cambiantes, y que la Ley de Gresham entrará entonces inexorablemente en vigor. Así, el deseo expreso de Hamilton de mantener ambos metales en circulación para aumentar la oferta de dinero estaba condenado al fracaso.[29]

Desgraciadamente para el objetivo bimetálico, la década de 1780 fue testigo del comienzo de un declive constante de la ratio entre los valores de mercado de la plata y el oro, debido en gran parte al aumento masivo de la producción de plata de las minas de México durante las tres décadas siguientes. El resultado fue que la ratio de mercado cayó a 15,5 a 1 en la década de 1790, y después de 1805 cayó a aproximadamente 15,75 a 1. Esta última cifra abría una brecha suficiente entre los ratios de mercado y de la casa de acuñación para que la Ley de Gresham entrara en funcionamiento, de modo que en 1810 las monedas de oro empezaron a desaparecer de Estados Unidos y las de plata a inundar el

dólares anteriores, con un peso de 387 granos. Ver Laughlin, *History of Bimetallism*, pp. 16–18.

[27] También debían acuñarse medias águilas de oro (con valor de 5 dólares) y cuartos de águila (con valor de 2,50 dólares), con pesos proporcionalmente correspondientes; y, en el caso de la plata, medios dólares, cuartos de dólar, dimes y medios dimes, de pesos igualmente correspondientes.

[28] La plata había disminuido su valor de mercado desde la relación de 14,1 a 1 de 1760, en gran medida debido a la caída en la producción de oro de las minas rusas durante ese periodo y, por ende, al aumento del valor relativo del oro.

[29] See Laughlin, *History of Bimetallism*, p. 14.

país. La proporción fijada por el gobierno ahora sobrevaloraba significativamente la plata e infravaloraba artificialmente el oro, por lo que era rentable traer plata para cambiarla por oro, fundir las monedas de oro en lingotes y enviarlos al extranjero. Desde 1810 hasta 1834, en Estados Unidos solo circularon monedas de plata, nacionales y extranjeras.[30]

Originalmente, el Congreso dispuso en 1793 que todas las monedas extranjeras que circulasen en Estados Unidos fuesen de curso legal. De hecho, se ha estimado que las monedas extranjeras constituían el 80% de la circulación nacional estadounidense en 1800. La mayoría de las monedas extranjeras eran de plata española, y aunque el privilegio de curso legal se canceló progresivamente para varias monedas extranjeras hacia 1827, las monedas de plata españolas continuaron siendo de curso legal y predominando en la circulación.[31] Los dólares españoles, sin embargo, pronto empezaron a pesar entre un 1 y un 5% más que sus equivalentes americanos, a pesar de que aquí circulaban a su valor nominal, por lo que la ratio de acuñación americana sobrevaloraba más los dólares americanos que los españoles. Como resultado, los dólares de plata españoles fueron reexportados, dejando en circulación los dólares de plata americanos. Por otra parte, las monedas fraccionarias de plata españolas—medio dólar, cuarto de dólar, diez centavos y medio centavo—estaban considerablemente sobrevaloradas en Estados Unidos, ya que circulaban a su valor nominal y, sin embargo, eran mucho más ligeras. La Ley de Gresham entró en funcionamiento una vez más, y el resultado fue

[30] Para una explicación clara de la evolución de las relaciones entre la plata y el oro y de cómo operó la Ley de Gresham durante este periodo, ver Ibid., pp. 10–51. Ver también J. Laurence Laughlin, *A New Exposition of Money, Credit and Prices* (Chicago: University of Chicago Press, 1931), pp. 93–111

[31] Estas monedas «españolas» fueron acuñadas casi exclusivamente en las colonias españolas de América Latina. Tras la independencia de las naciones latinoamericanas en la década de 1820, las monedas circularon libremente en los Estados Unidos sin tener curso legal.

que las monedas fraccionarias de plata americanas se exportaron y desaparecieron, dejando a las monedas fraccionarias de plata españolas como moneda principal. Para complicar aún más las cosas, los dólares de plata americanos, aunque de menor peso que los españoles, circulaban igualmente por su nombre en las Indias Occidentales. En consecuencia, se exportaron al Caribe dólares estadounidenses de plata. Así, por el complejo funcionamiento de la Ley de Gresham, Estados Unidos se quedó, especialmente después de 1820, sin monedas de oro y solo con moneda fraccionaria española de plata en circulación.[32]

EL PRIMER BANCO DE LOS ESTADOS UNIDOS: 1791-1811

Un eje del programa financiero hamiltoniano era un banco central, el Primer Banco de los Estados Unidos, que sustituyera al abortado experimento del Banco de Norteamérica. El «Informe sobre un Banco Nacional» de Hamilton, de diciembre de 1790, instaba a la creación de dicho banco, que sería de propiedad privada y en el que el gobierno poseería una quinta parte de las acciones. Hamilton argumentó que la supuesta «escasez» de moneda en metal debía superarse mediante infusiones de papel y que el nuevo banco debía emitir dicho papel, que se invertiría en la deuda federal asumida y en subsidios para las industrias. Los billetes del banco debían ser legalmente redimibles en metal a la vista, y sus billetes debían mantenerse a la par con el metal mediante la aceptación de sus billetes en impuestos por parte del gobierno federal, lo que le daba un estatus de moneda de curso casi legal. Además, el gobierno federal conferiría al banco el prestigio de ser el depositario de sus fondos públicos.

De acuerdo con los deseos de Hamilton, el Congreso estableció

[32] Sobre el complejo funcionamiento de las monedas fraccionarias en contraste con las monedas de dólar durante este periodo, ver el excelente artículo de David A. Martin, «Bimetalism in the United States before 1850», *Journal of Political Economy* 76 (mayo–junio de 1968): 428–434

rápidamente el Primer Banco de los Estados Unidos en febrero de 1791. La licencia del banco era por 20 años, y se le aseguró el privilegio monopólico de tener licencia nacional durante ese periodo. En un significativo gesto de continuidad con el Banco de Norteamérica, el presidente de este último y antiguo socio de Robert Morris, Thomas Willing, de Filadelfia, fue nombrado presidente del nuevo Banco de los Estados Unidos.

El Banco de Estados Unidos no tardó en cumplir su potencial inflacionista emitiendo millones de dólares en papel moneda y depósitos a la vista, piramidando sobre $2 millones en metal. El Banco de Estados Unidos invirtió mucho en préstamos al gobierno de Estados Unidos. Además de los $2 millones invertidos en asumir la deuda a largo plazo preexistente anteriormente asumida por el nuevo gobierno federal, el Banco de los Estados Unidos realizó préstamos temporales masivos al gobierno, que alcanzaron los $6200000 en 1796.[33] El resultado de la expansión de crédito y la emisión de papel moneda por parte del nuevo Banco de los Estados Unidos fue una subida inflacionista de los precios. Así, los precios mayoristas pasaron de un índice de 85 en 1791 a un máximo de 146 en 1796, un aumento del 72%.[34] Además, se disparó la especulación con los títulos valores del Estado y se

[33] Schultz y Caine son severamente críticos de estas operaciones: «Al endeudarse fuertemente con el Banco de los Estados Unidos, el gobierno federal estaba, de manera evidente, haciendo un uso indebido de sus privilegios y poniendo seriamente en peligro la estabilidad del Banco». También acusaban a
los federalistas de haber cargado al gobierno con un presupuesto militar y de intereses que amenazaba con hacer colapsar la estructura de las finanzas federales. A pesar de la incorporación de impuesto tras impuesto al sistema de ingresos, los ingresos del gobierno federal durante la década de 1790 apenas lograban seguir de cerca el ritmo de sus gastos. (Williams J. Schultz y M. R. Caine, «Federalist Finance», en *Hamilton and the National Debt*, ed. G. R. Taylor [Boston: D. C. Heath, 1950], pp. 6–7)

[34] Movimientos similares se produjeron en los precios mayoristas de Filadelfia, Charleston y el valle del río Ohio. Departamento de Comercio de los Estados Unidos, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D. C.: Government Printing Office, 1960), pp. 116, 119–121.

disparó el valor de los bienes inmuebles.[35] Piramidando sobre la expansión del Banco de los Estados Unidos, y agravando la expansión del papel moneda y la inflación, hubo una oleada de nuevos bancos comerciales. Mientras que solo había tres bancos comerciales antes de la fundación de los Estados Unidos, y solo cuatro con el establecimiento del Banco de los Estados Unidos, ocho nuevos bancos fueron fundados poco después, en 1791 y 1792, y diez más en 1796. Así pues, el Banco de los Estados Unidos y su expansión monetaria estimularon la creación de 18 nuevos bancos en cinco años.[36]

La creación del Banco de los Estados Unidos precipitó una grave discusión constitucional, ya que los jeffersonianos sostenían que la Constitución no otorgaba al gobierno federal ningún poder para establecer un banco. Hamilton, por su parte, allanó el camino para una expansión prácticamente ilimitada del poder federal al sostener que la Constitución «implicaba» una concesión de poder para llevar a cabo vagos objetivos nacionales. La interpretación hamiltoniana se impuso oficialmente en la decisión del juez del Tribunal Supremo John Marshall en el caso *McCulloch contra Maryland* (1819).[37]

A pesar de la hostilidad jeffersoniana hacia los bancos comerciales y centrales, los demócratas-republicanos, bajo el control de moderados cuasifederalistas en lugar de viejos republicanos militantes, no hicieron nada para revocar la licencia del Banco de los

[35] Nettels, *National Economy*, pp. 121–22.

[36] J. Van Fenstermaker, «Las estadísticas de la banca comercial estadounidense, 1782–1818», *Journal of Economic History* (septiembre de 1965): 401; J. Van Fenstermaker, *El desarrollo de la banca comercial estadounidense, 1782–1837* (Kent, Ohio: Kent State University, 1965), pp. 111–183; William M. Gouge, *Una breve historia del papel moneda y la banca en los Estados Unidos* (Nueva York: Augustus M. Kelley, [1833] 1968), p. 42.

[37] Marshall, discípulo de Hamilton, repitió en la decisión algunos de los argumentos de Hamilton casi palabra por palabra. Ver Gerald T. Dunne, *Decisiones monetarias de la Corte Suprema* (New Brunswick, Nueva Jersey: Rutgers University Press, 1960), p. 30.

Estados Unidos antes de su expiración en 1811 y multiplicaron alegremente el número de bancos estatales y el crédito bancario en las dos décadas siguientes.[38] Así, en 1800 había 28 bancos estatales; en 1811, el número había aumentado a 117, es decir, se había cuadruplicado. En 1804, había 64 bancos estatales, de los cuales tenemos datos sobre 13, o el 20% de los bancos. Estos bancos contaban con 0,98 millones de dólares en efectivo, frente a los 2,82 millones de dólares en billetes y depósitos a la vista, un coeficiente de reservas de 0,35 (o una pirámide de billetes más depósitos sobre el efectivo de 2,88 a 1). En 1811, el 26% de los 117 bancos informaron de un total de 2,57 millones de dólares; pero el aumento de dos veces y media en efectivo fue más que igualado por una emisión de 10,95 millones de dólares en billetes y depósitos, un aumento de casi cuatro veces. Esto constituyó una piramidación de 4,26 a 1 sobre el metal, o un coeficiente de reserva de estos bancos de 0,23.[39]

En cuanto al Banco de los Estados Unidos, que actuaba conjuntamente con el gobierno federal y con los bancos estatales, en enero de 1811 tenía activos en metal por valor de 5,01 millones de dólares, y pagarés y depósitos en circulación por valor de 12,87 millones de dólares, una proporción piramidal de 2,57 a 1, o una

[38] Sobre los cuasifederalistas, en contraposición a los viejos republicanos, en materia de banca y otros temas, ver Richard E. Ellis, *La crisis jeffersoniana: tribunales y política en la joven república* (Nueva York: Oxford University Press, 1971), pp. 277 ss.
[39] Van Fenstermaker observa que ha existido una tendencia entre los historiadores a creer que prácticamente todas las emisiones bancarias se realizaban en forma de billetes, cuando en realidad una gran parte adoptaba la forma de depósitos a la vista. Así, en 1804, los pasivos bancarios ascendían a 1,70 millones de dólares en billetes y 1,12 millones en depósitos; en 1811, eran de 5,68 millones y 5,27 millones, respectivamente. Señala que los depósitos superaban a los billetes en las grandes ciudades, como Boston y Filadelfia, en ocasiones por un factor de dos o tres, mientras que los billetes bancarios se utilizaban con mucha mayor amplitud en las zonas rurales para transacciones directas de mano a mano. Van Fenstermaker, «Statistics», pp. 406–11.

ratio de reserva de 0,39.[40]

Finalmente, cuando llegó el momento de renovar la licencia al Banco de los Estados Unidos en 1811, el proyecto fue derrotado por un voto en la Cámara de Representantes y otro en el Senado. La administración de Madison luchó por la renovación de la licencia con la ayuda de casi todos los federalistas en el Congreso, pero fue derrotada por un estrecho margen por el grueso de los demócratas-republicanos, incluidas las fuerzas de dinero fuerte de los viejos republicanos. En vista de la idea errónea, muy extendida entre los historiadores, de que los bancos centrales sirven, y se consideran, como frenos a la inflación de los bancos estatales o privados, es instructivo observar que las principales fuerzas a favor de renovar la licencia fueron los comerciantes, las cámaras de comercio y la mayoría de los bancos estatales. Los comerciantes pensaban que el banco había concedido créditos a bajas tasas de interés y había aliviado la eterna queja sobre la «escasez de dinero». Aún más sugestivo es el apoyo de los bancos estatales, que saludaron al banco como «ventajoso» y se preocuparon por la contracción del crédito si el banco se veía obligado a liquidar. El Banco de Nueva York, que había sido fundado por Alexander Hamilton, de hecho alabó al Banco de los Estados Unidos porque había sido capaz «en caso de cualquier presión repentina sobre los comerciantes, de acudir en su ayuda en un grado que las instituciones estatales eran incapaces de hacer.»[41]

[40] De los pasivos del Banco de los Estados Unidos, los billetes bancarios eran en total 5,04 millones de dólares y los depósitos a la vista, 7,83 millones. John Jay Knox, *A History of Banking in the United States* (Nueva York: Bradford Rhodes, 1900), p. 39. No existen otros informes conservados del Banco de los Estados Unidos, salvo los correspondientes a 1809; los demás fueron destruidos por un incendio. John Thom Holdsworth, *The First Bank of the United States* (Washington, D.C.: National Monetary Commission, 1910), pp. 111 ss., 138–44.

[41] Holdsworth, *First Bank*, p. 83. Ver también ibid., pp. 83–90. Holdsworth, el principal historiador del Primer Banco de los Estados Unidos, reconocía el apoyo abrumador de los bancos estatales, pero aun así se aferraba de manera inconsistente al

LA GUERRA DE 1812 Y SUS CONSECUENCIAS

Por lo general, la guerra ha tenido consecuencias graves y fatídicas para el sistema monetario y financiero estadounidense. Hemos visto que la Guerra de Independencia ocasionó una masa de papel fiduciario depreciado, Continentales sin valor, una enorme deuda pública y los inicios de la banca central en el Banco de Norteamérica. El sistema financiero hamiltoniano, e incluso la propia Constitución, fueron en gran parte moldeados por el deseo federalista de financiar la deuda pública federal y estatal a través de impuestos federales, y una razón importante para el establecimiento del Primer Banco de los Estados Unidos fue contribuir a la financiación de la deuda federal recién asumida. La prohibición constitucional del papel moneda estatal y el rechazo implícito de todo papel fiduciario estuvieron sin duda influidos por la experiencia de la Guerra de Independencia.

La Guerra de 1812-15 tuvo consecuencias trascendentales para el sistema monetario. La enorme expansión del número de bancos y de billetes y depósitos bancarios estuvo impulsada por los dictados de las finanzas de la guerra. Los bancos de Nueva Inglaterra eran más conservadores que los de otras regiones, y la región se oponía firmemente a la guerra con Inglaterra, por lo que en Nueva Inglaterra se adquirió poca deuda pública. Sin embargo, los bienes importados, las manufacturas textiles y las municiones tenían que ser adquiridos en esa región por el gobierno federal. Por lo tanto, el gobierno alentó la formación de nuevos bancos temerariamente inflacionistas en los estados del Atlántico Medio, el Sur y el Oeste, que imprimieron enormes cantidades de nuevos billetes para comprar bonos del gobierno. A continuación,

mito de que el Banco de los Estados Unidos funcionaba como un freno a su expansión: «Los bancos estatales, aunque sus emisiones de billetes y sus descuentos habían sido mantenidos a raya por los recursos superiores y el poder del Banco de los Estados Unidos, favorecieron la prórroga de la licencia y elevaron peticiones al Congreso en ese sentido.» Ibid., p. 90 (cursivas añadidas).

el gobierno federal utilizó estos billetes para comprar productos manufacturados en Nueva Inglaterra.

Así, de 1811 a 1815 el número de bancos en el país aumentó de 117 a 212; además, habían surgido 35 bancos privados no constituidos en sociedad, que eran ilegales en la mayoría de los estados pero a los que se permitía funcionar en condiciones de guerra. La moneda metálica en los 30 bancos que reportaban, el 26% del número total de bancos de 1811, ascendía a 2,57 millones de dólares en 1811; esta cifra había aumentado a 5,40 millones de dólares en los 98 bancos declarantes en 1815, o el 40% del total. Los billetes y depósitos, por otra parte, eran de 10,95 millones de dólares en 1811 y habían aumentado a 31,6 millones de dólares en 1815 entre los bancos que reportaban.

Si hacemos la heroica suposición de que podemos estimar la oferta monetaria del país multiplicando por la proporción de bancos no reportados y añadimos luego los totales del Banco de los Estados Unidos para 1811, el metal en todos los bancos ascendería a 14,9 millones de dólares en 1811 y a 13,5 millones en 1815, es decir, una disminución del 9,4%. Por otro lado, el total de billetes y depósitos bancarios ascendía a 42,2 millones de dólares en 1811 y a 79 millones cuatro años más tarde, lo que supone un aumento del 87,2%, piramidal sobre un descenso del 9,4% en metales. Si tenemos en cuenta el Banco de los Estados Unidos, entonces, la ratio piramidal bancaria era de 3,70 a 1 y la ratio de reserva de 0,27 en 1811; mientras que la ratio piramidal cuatro años más tarde era de 5,85 a 1 y la ratio de reserva de 0,17.

Pero los agregados apenas cuentan toda la historia ya que, como hemos visto, la expansión tuvo lugar únicamente fuera de Nueva Inglaterra, mientras que los bancos de Nueva Inglaterra continuaron con su base relativamente sólida y no inflaron su crédito. La expansión récord del número de bancos se produjo en Pensilvania, que incorporó nada menos que 41 nuevos bancos en el mes de marzo de 1814, en contraste con solo cuatro bancos que

habían existido en ese estado—todos en Filadelfia—hasta esa fecha. Es instructivo comparar las proporciones piramidales de los bancos en varios estados que reportaban en 1815: a solo 1,96 a 1 en Massachusetts, 2,7 a 1 en New Hampshire y 2,42 a 1 en Rhode Island, en contraste con 19,2 a 1 en Pensilvania, 18,46 a 1 en Carolina del Sur y 18,73 a 1 en Virginia.[42]

Esta situación monetaria significaba que el gobierno de Estados Unidos estaba pagando los productos manufacturados de Nueva Inglaterra con una masa de papel bancario inflado fuera de la región. Pronto, cuando los bancos de Nueva Inglaterra pidieron a los demás bancos que redimieran sus billetes en metal, la masa de bancos inflados se enfrentó a una insolvencia inminente.

Fue en ese momento cuando el gobierno tomó una decisión fatídica, que fue secundada por los gobiernos de los estados fuera de Nueva Inglaterra. Como todos los bancos se enfrentaban a la quiebra, los gobiernos, en agosto de 1814, permitieron a todos ellos suspender los pagos en metal—es decir, detener toda redención de billetes y depósitos en oro o plata—y, sin embargo, seguir funcionando. En resumen, en una de las violaciones más flagrantes de los derechos de propiedad en la historia de Estados Unidos, se permitió a los bancos renunciar a sus obligaciones contractuales de pagar en metal mientras ellos mismos podían ampliar sus préstamos y operaciones, y obligar a sus propios deudores a devolver sus préstamos como de costumbre.

De hecho, el número de bancos y el crédito bancario crecieron rápidamente durante 1815 como resultado de esta carta blanca gubernamental. Fue precisamente durante 1815 cuando surgieron prácticamente todos los bancos privados, aumentando el número de bancos en un año de 208 a 246. Los bancos que

[42] Van Fenstermaker, «Estadísticas», pp. 401–409. Para la lista de bancos incorporados individualmente, ver Van Fenstermaker, *Desarrollo*, pp. 112–183, con Pensilvania en las pp. 169–173.

reportaban aumentaron sus coeficientes piramidales de 3,17 a 1 en 1814 a 5,85 a 1 al año siguiente, lo que supuso un descenso de los coeficientes de reserva de 0,32 a 0,17. Así pues, si medimos la expansión bancaria por los coeficientes de piramidación y de reservas, vemos que un importante impulso inflacionista durante la Guerra de 1812 se produjo durante el año 1815, después de que los pagos en metal fueron suspendidos en todo el país por acción del gobierno.

Los historiadores dedicados a la noción de que los bancos centrales frenan la inflación de los bancos estatales o privados han achacado la culpa de la multiplicidad de bancos y de la inflación del crédito bancario durante la Guerra de 1812 a la ausencia de un banco central. Pero como hemos visto, tanto el número de bancos como el crédito bancario crecieron a buen ritmo durante el periodo del Primer Banco de los Estados Unidos, piramidando sobre la expansión de este último, y seguirían haciéndolo bajo el Segundo Banco y, para el caso, el Sistema de Reserva Federal en años posteriores. Y el gobierno federal, y no los propios bancos estatales, tiene gran parte de culpa por animar a los nuevos bancos inflados a monetizar la deuda de guerra. En particular, les permitió suspender el pago en metal en agosto de 1814, y continuar esa suspensión durante dos años después de terminada la guerra, hasta febrero de 1817. Así, durante dos años y medio se permitió a los bancos operar y expandirse mientras emitían lo que equivalía a papel fiduciario y depósitos bancarios.

Otra responsabilidad olvidada del gobierno de EE.UU. por la inflación en tiempos de guerra fue su emisión masiva de bonos del Tesoro para ayudar a financiar el esfuerzo bélico. Aunque este papel del Tesoro pagaba intereses y era redimible en metal en un año, la cantidad acumulada en circulación funcionaba como dinero, ya que se utilizaba en las transacciones entre el público y también era empleado como reservas o «dinero de alto poder» por los bancos en expansión. El hecho de que el gobierno recibiera

los bonos del Tesoro por todas las deudas e impuestos daba a los billetes un estatus de moneda de curso casi legal. La mayoría de los bonos del Tesoro se emitieron en 1814 y 1815, cuando su total en circulación alcanzó los 10,65 millones de dólares y los 15,46 millones de dólares, respectivamente. No solo los bonos del Tesoro alimentaron la inflación bancaria, sino que su condición de cuasi-curso legal puso en funcionamiento la Ley de Gresham, y el metálico salió de los bancos y de la circulación pública en las regiones fuera de Nueva Inglaterra, para dirigirse hacia Nueva Inglaterra y luego salir del país.[43]

La expansión del dinero bancario y de los bonos del Tesoro durante la guerra hizo subir los precios en Estados Unidos. El aumento de los precios al por mayor entre 1811 y 1815 fue del 35% en promedio, y en diferentes ciudades la inflación de precios osciló entre el 28 y el 55%. Dado que el comercio exterior se vio interrumpido por la guerra, los precios de los productos importados subieron mucho más, 70% en promedio.[44] Pero más importante que esta inflación, y al menos tan importante como el naufragio del sistema monetario durante y después de la guerra, fue el precedente que la suspensión de pago en metal durante dos años y medio sentó para el sistema bancario en el futuro. Desde entonces, cada vez que se producía una crisis bancaria provocada por la expansión inflacionista y las demandas de redención en metal, los gobiernos estatales y federales miraban hacia otro lado y permitían la suspensión general de los pagos en metal mientras las operaciones bancarias seguían floreciendo. De este modo,

[43] Para una discusión perspicaz sobre la naturaleza y las consecuencias de la emisión de bonos del Tesoro en este periodo, ver Richard H. Timberlake, Jr., *The Origins of Central Banking in the United States* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1978), pp. 13–18. El efecto de la ley de Gresham explica probablemente la sorprendente caída del metálico en poder de los bancos informantes, de 9,3 millones de dólares a 5,4 millones, entre 1814 y 1815. Van Fenstermaker, «Statistics», p. 405.

[44] *Historical Statistics*, pp. 115–124; Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies* (Nueva York: Columbia University Press, 1962), p. 4.

quedó claro para los bancos que en una crisis general no se les exigiría que cumplieran las obligaciones ordinarias del derecho contractual o del respeto a los derechos de propiedad, por lo que su expansión inflacionista se vio permanentemente alentada por este incumplimiento masivo del gobierno de su obligación de hacer cumplir los contratos y defender los derechos de propiedad.

Las suspensiones de pago en metal impregnaron informal u oficialmente la economía fuera de Nueva Inglaterra durante el pánico de 1819, ocurrieron en todas partes fuera de Nueva Inglaterra en 1837, y en todos los estados al sur y al oeste de Nueva Jersey en 1839. En el pánico de 1857 se volvió a producir una suspensión general de pagos en metal en todo el país.[45]

Es importante darse cuenta, entonces, al evaluar el sistema bancario estadounidense antes de la Guerra Civil, que incluso en los últimos años, cuando no había banco central, el sistema no era «libre» en ningún sentido económico apropiado. La banca «libre» solo puede referirse a un sistema en el que los bancos son tratados como cualquier otra empresa y que, por lo tanto, el incumplimiento de las obligaciones contractuales—en este caso, la rápida redención de billetes y depósitos en metal—debe incurrir en insolvencia y liquidación inmediatas. Agobiado por la tradición de permitir suspensiones generales que surgió en Estados Unidos en 1814, el sistema bancario anterior a la Guerra Civil, a pesar de los fuertes elementos de competencia cuando no estaba cargado con un banco central, debe ser calificado más bien, en la frase de un economista, como «Descentralización sin libertad».[46]

[45] Sobre las suspensiones de pagos en metálico y sobre su importancia antes de la Guerra Civil, ver Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking* (Londres: P. S. King and Son, 1936), pp. 38–46. Ver también Dunne, *Monetary Decisions*, p. 26.

[46] Smith, *Rationale*, p. 36. Smith define correctamente la «banca libre» como

> un régimen en el que los bancos emisores de billetes pueden establecerse del mismo modo que cualquier otro tipo de empresa comercial, siempre que cumplan con la legislación mercantil general.

`

A partir de la experiencia de 1814-1817, los billetes de los bancos estatales circularon a varias tasas de depreciación, dependiendo de las expectativas del público sobre cuánto tiempo podrían seguir redimiendo sus obligaciones en metal. Estas expectativas, a su vez, estaban fuertemente influenciadas por la cantidad de billetes y depósitos emitidos por el banco en comparación con la cantidad de metal guardado en sus bóvedas.

En aquella época de malas comunicaciones y altos costos de transporte, la tendencia de un billete de banco era depreciarse en proporción a qué tan lejos estaba de su oficina central. Un método eficaz, aunque lento, para obligar a los bancos que nominalmente pagaban en metal a redimir sus billetes fue la aparición de una clase de «corredores de dinero» profesionales [*money brokers*]. Estos corredores compraban una gran cantidad de billetes depreciados de bancos que nominalmente pagaban en metal, y luego

> El requisito para su establecimiento no es una autorización condicional especial por parte de una autoridad gubernamental, sino la capacidad de reunir capital suficiente y generar la confianza del público necesaria para lograr la aceptación de sus billetes y asegurar la rentabilidad de la empresa. Bajo un sistema de este tipo, todos los bancos no solo gozarían de los mismos derechos, sino que también estarían sujetos a las mismas responsabilidades que otras empresas comerciales. Si no cumplieran con sus obligaciones, serían declarados en quiebra y puestos en liquidación, utilizándose sus activos para satisfacer las reclamaciones de sus acreedores; en tal caso, los accionistas perderían la totalidad o parte de su capital, y la penalización por el fracaso recaería, al menos en su mayor parte, sobre aquellos responsables de la política del banco. Los billetes emitidos bajo este sistema serían «promesas de pago», y tales obligaciones deberían cumplirse a la vista en el medio generalmente aceptado, que suponemos sería el oro. Ningún banco tendría derecho a recurrir al gobierno ni a ninguna otra institución en busca de ayuda especial en momentos de necesidad. (…) Bajo estas condiciones resulta inconcebible un abandono general del patrón oro, y con una interpretación estricta de las leyes de quiebra, cualquier banco que suspendiera pagos sería inmediatamente puesto bajo la administración de un síndico. (Ibid., pp. 148–49)

viajaban a la oficina central del banco para exigir la redención en metal. Los comerciantes, los agentes de cambio, los banqueros y el público en general fueron ayudados en la evaluación de los diversos billetes de banco estatales por el desarrollo de revistas mensuales conocidas como «detectores de billetes de banco». Estos «detectores» eran publicados por los corredores de dinero y evaluaban periódicamente el precio de mercado de varios billetes de banco en relación con el metal.[47]

Los «wildcat banks» recibían ese nombre porque en esa época de transporte deficiente, los bancos que esperaban inflar y no preocuparse por la redención intentaban ubicarse en zonas remotas y «salvajes» donde los corredores de dinero tenían dificultades para viajar. Cabe señalar que si no fuera por la suspensión periódica, no habría habido lugar para los «wildcat banks» o para los diversos grados de falta de confianza en la autenticidad de la redención del metal en un momento dado.

Puede imaginarse que la llegada del corredor de dinero no fue precisamente bien recibida en la ciudad de un banco descarriado, y era fácil para la gente del pueblo culpar del colapso resultante del crédito bancario al siniestro forastero y no al amable banquero del vecindario. Durante el pánico de 1819, cuando los bancos se hundieron tras un auge inflacionista que duró hasta 1817, los obstáculos y la intimidación fueron a menudo la suerte de quienes intentaban presionar a los bancos para que cumplieran su obligación contractual de pagar en metal.

Así, Maryland y Pensilvania, durante el pánico de 1819, incurrieron en una incoherencia extraña en este ámbito. Maryland, el 15 de febrero de 1819, promulgó una ley «para obligar… a los bancos a pagar en metal por sus billetes, o perder sus licencias». Sin embargo, dos días después de esta acción aparentemente dura, aprobó otra ley que eximía a los bancos de cualquier

[47] Ver también Richard H. Timberlake, Jr., *Money, Banking, and Central Banking* (Nueva York: Harper and Row, 1965), p. 94.

obligación de redimir sus billetes en poder de los corredores de dinero, «la principal fuerza que protege al pueblo de este estado del mal derivado de las exigencias de oro y plata formuladas a los bancos de este estado por los corredores.» Pensilvania siguió su ejemplo un mes después. De este modo, estos estados podían afirmar que mantenían la virtud de hacer cumplir los derechos contractuales y de propiedad al tiempo que se movían para impedir el método más eficaz de garantizar dicho cumplimiento.

Durante la suspensión general de 1814-1817, los tenedores de billetes que demandaron el pago en metal rara vez obtuvieron satisfacción en los tribunales. Así, Isaac Bronson, un prominente banquero de Connecticut en una región que pagaba en metal, demandó a varios bancos de Nueva York por el pago de billetes en metal. No consiguió satisfacción, y por sus esfuerzos solo recibió insultos en la prensa de Nueva York como agente de «miseria y ruina».[48]

Los bancos al sur de Virginia suspendieron en gran medida el pago en metal durante el pánico de 1819, y al menos en Georgia la suspensión general continuó casi ininterrumpidamente hasta la década de 1830. Un cliente se quejó durante 1819 de que para poder cobrar en metal del Banco de Darien, Georgia, de propiedad mayoritariamente estatal, se le obligaba a jurar ante un juez de paz del banco que todos y cada uno de los pagarés que presentaba al banco eran suyos y que no era un corredor de dinero ni un agente de nadie más; se le obligaba a prestar juramento en presencia de al menos cinco directores del banco y del cajero del banco; y se le obligaba a pagar una tasa de 1,36 dólares por cada

[48] Hammond, *Banks and Politics*, pp. 179–80. Incluso antes de la suspensión, en 1808, un bostoniano llamado Hireh Durkee, que intentó exigir metálico por 9,000 dólares en billetes del banco estatal Vermont State Bank, se enfrentó a una acusación formal por parte del Estado, por considerar que este «individuo de malas intenciones» intentaba «obtener una ganancia vil» a costa de los recursos del estado de Vermont y de la capacidad de «sus buenos ciudadanos para obtener dinero». Ibid., p. 179. Ver también Gouge, *Short History*, p. 84.

pagaré para poder adquirir metal a la vista. Dos años más tarde, cuando un tenedor de billetes exigió $30,000 en metal en el Planters' Bank of Georgia, se le dijo que solo se le pagaría en peniques, mientras que a otro cliente se le obligó a aceptar peniques que se le entregaban a razón de 60 dólares al día.[49]

Durante el pánico, Carolina del Norte y Maryland, en particular, actuaron contra los corredores de dinero en un vano intento de mejorar el valor de los depreciados billetes de los bancos de sus estados. En Carolina del Norte, los bancos no fueron penalizados por la legislatura por suspender los pagos en metal a los «corredores», pero debían seguir pagando a los demás. Respaldados por el gobierno, los tres principales bancos del estado se reunieron y acordaron, en junio de 1819, no pagar en metal a los corredores ni a sus agentes. Sus billetes cayeron inmediatamente a un descuento del 15% fuera del estado. Sin embargo, los bancos continuaron exigiendo—ignorando la incoherencia—que sus propios deudores les pagaran a la par en metal. Maryland, durante el mismo año, pasó a exigir una licencia de 500 dólares al año para los corredores de dinero, además de una enorme fianza de $20,000 para establecer el negocio.

Maryland intentó reforzar la defensa de los bancos y el ataque a los corredores aprobando una ley de par obligatorio en 1819, que prohibía el intercambio de metal por billetes de banco de Maryland a menos de la par. Sin embargo, la ley se eludía fácilmente, ya que la penalización se añadía simplemente al descuento como compensación por el riesgo añadido. Además, la Ley de Gresham expulsó al metal del estado.[50]

En Kentucky, Tennessee y Missouri se aprobaron leyes de

[49] Gouge, *Short History*, pp. 141–42. El secretario del Tesoro William H. Crawford, político de Georgia, intentó en vano salvar al Bank of Darien del colapso depositando allí fondos del Tesoro durante el pánico. Rothbard, *Panic of 1819*, p. 62.

[50] Ibid., pp. 64–68. Otras leyes coercitivas de par fueron aprobadas por Ohio y Delaware.

suspensión que obligaban a los acreedores a aceptar papel bancario depreciado e inconvertible en pago de deudas, so pena de sufrir una suspensión de la ejecución de la deuda. De este modo, se confería al papel un estatus de moneda de curso casi legal.[51] Muchos estados permitieron a los bancos suspender el pago en metal, y cuatro estados occidentales—Tennessee, Kentucky, Missouri e Illinois—establecieron bancos estatales para intentar superar la depresión emitiendo grandes cantidades de papel moneda inconvertible. En todos los estados que trataban de mejorar el valor del papel bancario inconvertible, también se confirió al papel un estatus cuasilegal al acordar recibir los billetes en impuestos o deudas contraídas con el estado. El resultado de todos los planes de papel inconvertible fue una depreciación rápida y masiva, la desaparición del metal, seguida de una rápida liquidación de los nuevos bancos estatales.[52]

Una divertida nota a pie de página sobre el problema de la protección de los bancos frente a sus obligaciones contractuales de pagar en metal se produjo en el curso de la correspondencia entre uno de los primeros economistas de Estados Unidos, el joven senador del estado de Filadelfia Condy Raguet, y el eminente economista inglés David Ricardo. Evidentemente, Ricardo se había quedado perplejo ante la afirmación de Raguet de que los bancos técnicamente obligados a pagar en metal a menudo no tenían

[51] «La propuesta más extrema fue el plan del político de Tennessee Felix Grundy—que nunca llegó a adoptarse—de obligar a los acreedores a aceptar los billetes del banco estatal o, de lo contrario, perder el crédito; ello habría conferido al banco pleno estatus de curso legal. Ibid., p. 91; y Joseph H. Parks, «Felix Grundy and the Depression of 1819 in Tennessee», Publications of the East Tennessee Historical Society 10 (1938): 22.

[52] Solo Nueva Inglaterra, Nueva York, Nueva Jersey, Virginia, Misisipi y Luisiana permanecieron comparativamente al margen del contagio del papel inconvertible, ya fuera en la forma de bancos con pagos en metal suspendidos que continuaban operando, o de nuevos bancos estatales que emitían más papel. Para un análisis de los acontecimientos y controversias en cada estado, ver Rothbard, *The Panic of 1819*, pp. 57–111.

que hacerlo. El 18 de abril de 1821, Raguet respondió explicando el poder de los bancos en Estados Unidos:

> Usted afirma en su carta que le resulta difícil comprender por qué las personas que tenían derecho a exigir moneda a los bancos en pago de sus billetes se abstuvieron durante tanto tiempo de ejercerlo. Esto sin duda parece paradójico para alguien que reside en un país donde una ley del parlamento fue necesaria para proteger un banco, pero la dificultad se resuelve fácilmente. Toda nuestra población es accionista de bancos o está endeudada con ellos. A los primeros no *les interesa* presionar a los bancos y el resto tiene *miedo*. Este es todo el secreto. Un hombre independiente, que no fuera ni accionista ni deudor, que se hubiera aventurado a obligar a los bancos a hacer justicia, habría sido perseguido como enemigo de la sociedad.[53]

EL SEGUNDO BANCO DE LOS ESTADOS UNIDOS, 1816-1833

Estados Unidos emergió de la Guerra de 1812 en un estado monetario caótico, con los bancos multiplicando e inflando a su antojo, frenados únicamente por las diferentes tasas de depreciación de sus billetes. Con los bancos liberados de redimir sus obligaciones en metal, el número de bancos incorporados aumentó durante 1816, de 212 a 232.[54] Claramente, la nación no podía continuar indefinidamente con la emisión de dinero fiduciario en manos de conjuntos discordantes de bancos individuales. Era evidente que había dos salidas al problema: una era la vía del dinero

[53] Raguet a Ricardo, 18 de abril de 1821, en David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question, 1809–23*, Jacob H. Hollander (ed.), (Baltimore: Johns Hopkins Press, 1932), pp. 199–201; Rothbard, *Panic of 1819*, pp. 10–11. Ver también Hammond, *Banks and Politics*, p. 242.

[54] Las nuevas series de emisión de billetes por parte de los bancos alcanzaron un fuerte pico en 1815 y 1816 en Nueva York y Pensilvania. Ver D. C. Wismar, *Pennsylvania Descriptive List of Obsolete State Bank Notes, 1782–1866* (Frederick, Md.: J. W. Stovell, 1933); y el mismo autor, *New York Descriptive List of Obsolete Paper Money* (Frederick, Md.: J. W. Stovell, 1931).

fuerte, defendida por los viejos republicanos y, para sus propios fines, por los federalistas. El gobierno federal y los gobiernos estatales debían obligar a los bancos deudores a redimir de forma rápida en metal y, cuando la mayoría de los bancos de fuera de Nueva Inglaterra no hubiera podido hacerlo, se les obligaba a liquidar. De este modo, la masa de billetes y depósitos depreciados e inflados se habría liquidado rápidamente, y la moneda metálica habría vuelto a salir de debajo de los colchones y se habría introducido en el país para proporcionar un medio de cambio. La experiencia inflacionista habría terminado.

En lugar de eso, la clase dirigente demócrata-republicana recurrió en 1816 a la vieja vía federalista: un nuevo banco central, un Segundo Banco de los Estados Unidos. Siguiendo de cerca el modelo del Primer Banco, el Segundo Banco, una corporación privada con una quinta parte de las acciones propiedad del gobierno federal, debía crear un papel moneda nacional, comprar una gran parte de la deuda pública y recibir depósitos de fondos del Tesoro. Los billetes y depósitos del Segundo Banco de los Estados Unidos debían ser redimibles en metal, y se les concedía un estatus cuasilegal al recibirlos el gobierno federal en pago de impuestos.

Que el propósito de establecer el Segundo Banco de los Estados Unidos era apoyar a los bancos estatales en su curso inflacionario en lugar de tomar medidas enérgicas contra ellos se ve por el vergonzoso trato que el Segundo Banco hizo con los bancos estatales tan pronto como abrió sus puertas en enero de 1817. Al mismo tiempo que establecía el nuevo banco en abril de 1816, el Congreso aprobó una resolución de Daniel Webster, en ese momento un defensor federalista del dinero fuerte, que exigía que después del 20 de febrero de 1817, los Estados Unidos aceptaran como pagos de deudas o impuestos solo metal, billetes del Tesoro, billetes del Banco de los Estados Unidos o billetes de bancos estatales redimibles en metal a la vista. En resumen, a partir de

esa fecha no se aceptarían billetes de bancos estatales no redimibles. Sin embargo, en lugar de aprovechar la oportunidad para obligar a los bancos a redimir, el Segundo Banco de los Estados Unidos, en una reunión con representantes de los principales bancos urbanos, excluyendo Boston, acordó emitir créditos por valor de 6 millones de dólares en Nueva York, Filadelfia, Baltimore y Virginia antes de insistir en el pago en metal de las deudas que le debían los bancos estatales. A cambio de esa inflación masiva acordada, los bancos estatales consintieron amablemente en reanudar los pagos en metal.[55] Además, el Segundo Banco y los bancos estatales acordaron apoyarse mutuamente en cualquier emergencia, lo que por supuesto significaba en la práctica que el Banco de los Estados Unidos, mucho más fuerte, se comprometía a fortalecer a los bancos estatales más débiles.

El Segundo Banco de los Estados Unidos fue impulsado en el Congreso por el gobierno de Madison y, en particular, por el secretario del Tesoro, Alexander J. Dallas, cuyo nombramiento fue impulsado con ese fin. Dallas, un acaudalado abogado de Filadelfia, era amigo íntimo, consejero y socio financiero del comerciante y banquero de Filadelfia Stephen Girard, supuestamente uno de los dos hombres más ricos del país. Hacia el final de su mandato, Girard era el mayor accionista del Primer Banco de los Estados Unidos, y durante la Guerra de 1812 Girard se convirtió en un inversionista muy importante en la deuda de guerra del gobierno federal. Girard comenzó a abogar por un nuevo Banco de los Estados Unidos, tanto como posible gran accionista como para descargar su deuda pública. El nombramiento de Dallas como secretario del Tesoro en 1814 fue gestionado con éxito por Dallas y su

[55] Sobre el establecimiento del Banco de los Estados Unidos y el acuerdo con los bancos estatales, ver Ralph C. H. Catterall, *The Second Bank of the United States* (Chicago: University of Chicago Press, 1902), págs. 9–26 y 479–490. Ver también Hammond, *Banks and Politics*, págs. 230–248; y Davis R. Dewey, *The Second United States Bank* (Washington, D.C.: National Monetary Commission, 1910), págs. 148–176.

íntimo amigo, el rico comerciante neoyorquino John Jacob Astor, también un gran inversionista en la deuda de guerra. Cuando se estableció el Segundo Banco de los Estados Unidos, Stephen Girard compró los 3 millones de dólares de los 28 millones que quedaban sin suscribir, y él y Dallas consiguieron asegurar para el puesto de presidente del nuevo banco a su buen amigo William Jones, antiguo comerciante de Filadelfia.[56]

Gran parte de la oposición a la fundación del Banco de los Estados Unidos parece agudamente profética. Así, el senador William H. Wells, federalista de Delaware, al argumentar contra el proyecto de ley del banco, dijo que tenía

> aparentemente el propósito de corregir el estado enfermizo de nuestro papel moneda, restringiendo y limitando la emisión excesiva de papel bancario, y sin embargo vino dispuesto a infligirnos el mismo mal, no siendo él mismo más que una simple máquina de fabricar papel.[57]

De hecho, el resultado del acuerdo con los bancos estatales fue que la reanudación de los pagos en metal después de 1817 fue más nominal que real, preparando así el escenario para las suspensiones generalizadas de la depresión de 1819-21. Como escribe Bray Hammond

> Se reanudaron los pagos en metal, con importantes deficiencias. Aparentemente la situación era mejor de lo que había sido, y se mantuvo la pretensión de que era mejor de lo que era. Pero la redención no era segura y universal; todavía había una prima sobre el metal y un descuento sobre

[56] Sobre la conexión Girard-Dallas, ver Hammond, *Banks and Politics*, pp. 231–46, 252; Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 1, *The Federalist Years to the Civil War* (Nueva York: Holmes and Meier, 1981), pp. 88, 97, 116–17, 119–21; y Kenneth L. Brown, «Stephen Girard, Promoter of the Second Bank of the United States», *Journal of Economic History* (noviembre de 1942): 125–32.

[57] *Annals of Congress*, 14.º Congreso, 1.ª sesión, 1 de abril de 1816, pp. 267–70. Ver también ibid., pp. 1.066, 1.091, 1.110 ss.; citado en Murray N. Rothbard, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Washington, D.C.: Libertarian Review Press, 1974), p. 18 n. Ver asimismo Gouge, *Short History*, pp. 79–83.

> los billetes de banco, con una variación considerable en ambos de un lugar a otro. Tres años más tarde, en febrero de 1820, el Secretario [del Tesoro] Crawford informó al Congreso que durante la mayor parte del tiempo que había transcurrido desde la reanudación de los pagos en metal, la convertibilidad de los billetes de banco en metal había sido más nominal que real en la mayor parte de la Unión.[58]

Uno de los problemas es que el Banco de los Estados Unidos no tuvo el valor de insistir en el pago de sus bonos a los bancos estatales. Como resultado, los bancos estatales tenían grandes saldos acumulados en su contra en el Banco de los Estados Unidos, por un total de más de 2,4 millones de dólares durante 1817 y 1818, que permanecían en los libros como préstamos virtuales sin intereses. Como señala Catterall, «tanta gente influyente estaba interesada en los [bancos estatales] como accionistas que no era aconsejable ofender exigiendo el pago en metal, y los prestatarios estaban ansiosos por mantener a los bancos en el humor de prestar». Cuando el Banco de los Estados Unidos trató de cobrar los bonos de los bancos estatales en metal, el presidente del banco, Jones, informó de que «los bancos, nuestros deudores, se declaraban incapaces, exigían indulgencias irrazonables o trataban nuestras reiteradas reclamaciones y advertencias con indiferencia».[59]

Desde su creación, el Segundo Banco lanzó una espectacular inflación de dinero y crédito. Poco estricto a la hora de insistir en el pago requerido de su capital en metal, el banco no consiguió recaudar los 7 millones de dólares que se suponía legalmente que debía haber suscrito en metal; en su lugar, durante 1817 y 1818, sus reservas en metal nunca superaron los 2,5 millones de dólares.

[58] Hammond, *Banks and Politics*, p. 248. Ver también Condy Raguet, *A Treatise on Currency and Banking*, 2.ª ed. (Nueva York: Augustus M. Kelley, [1840] 1967), pp. 302–303; Catterall, *Second Bank*, pp. 37–39; y Walter Buckingham Smith, *Economic Aspects of the Second Bank of the United States* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1953), p. 104.

[59] Catterall, *Second Bank*, p. 36.

En el punto álgido de su expansión inicial, en julio de 1818, el Banco de los Estados Unidos contaba con un total de 2,36 millones de dólares en metal, y sus billetes y depósitos sumaban un total de 21,8 millones de dólares. Así, en un escaso año y medio de funcionamiento, el Segundo Banco de los Estados Unidos había añadido un neto de 19,2 millones de dólares a la oferta monetaria de la nación, para un ratio piramidal de 9,24, o un ratio de reserva de 0,11.

El fraude descarado abundaba en el Segundo Banco de los Estados Unidos, especialmente en las sucursales de Filadelfia y Baltimore, sobre todo en esta última. No es casualidad que las tres quintas partes de todos los préstamos del banco se hicieran en estas dos sucursales.[60] Además, el intento del banco de proporcionar una moneda uniforme en toda la nación se estrelló contra el hecho de que las sucursales del oeste y del sur podían inflar el crédito y los billetes de banco, y que los billetes inflados llegarían a las sucursales más conservadoras de Nueva York y Boston, que estarían obligadas a redimir los billetes inflados a la par. De este modo, las sucursales conservadoras quedaban desprovistas de metal, mientras que las sucursales occidentales podían seguir inflando sin control.[61]

Las operaciones expansionistas del Segundo Banco de los Estados Unidos, unidas a su laxitud a la hora de insistir en el pago

[60] Sobre la expansión y el fraude en el Segundo Banco de los Estados Unidos, ver Catterall, *Second Bank*, pp. 28–50, 503. Los principales responsables fueron James A. Buchanan, presidente de la firma mercantil de Baltimore Smith and Buchanan, y James W. McCulloch, cajero del Banco de los Estados Unidos en Baltimore, quien no era más que un empleado empobrecido de la casa mercantil. Smith, ex federalista, fue senador por Maryland y un poderoso miembro del establishment nacional demócrata-republicano.

[61] Como resultado de la influencia contractiva ejercida sobre la sucursal de Boston del Banco de los Estados Unidos, los billetes de los bancos de Massachusetts disminuyeron efectivamente durante este periodo, pasando de 1,000,000 de dólares en junio de 1815 a 850,000 dólares en junio de 1818. Ver Rothbard, *Panic of 1819*, p. 8.

en metal por parte de los bancos estatales, impulsaron una nueva expansión inflacionista de los bancos estatales que se sumó a la espectacular ampliación del banco central. Así, el número de bancos estatales constituidos pasó de 232 en 1816 a 338 en 1818. Solo Kentucky constituyó 40 nuevos bancos en la sesión legislativa de 1817-18. La oferta monetaria total estimada en la nación aumentó de 67,3 millones de dólares en 1816 a 94,7 millones en 1818, un aumento del 40,7% en dos años. La mayor parte de este aumento fue suministrado por el Banco de los Estados Unidos.[62]

La enorme expansión del dinero y el crédito impulsó un auge inflacionista a gran escala en todo el país. Los precios de importación habían bajado en 1815, con la reanudación del comercio exterior tras la guerra, pero los precios internos eran otra historia. Así, el índice de los productos básicos de exportación en Charleston pasó de 102 en 1815 a 160 en 1818; los precios de los productos básicos de Luisiana en Nueva Orleans subieron de 178 a 224 en el mismo periodo. Otros sectores de la economía experimentaron un auge; las exportaciones pasaron de 81 millones de dólares en 1815 a un máximo de 116 millones en 1818. Los precios de los bienes inmuebles, la tierra, los proyectos de mejora agrícola y los esclavos aumentaron enormemente, en gran parte impulsados por el uso del crédito bancario para la especulación inmobiliaria urbana y rural. Hubo un auge en la construcción de autopistas, fomentado por los enormes gastos federales en autopistas. Los fletes de los barcos de vapor aumentaron y la construcción naval participó de la prosperidad general. Además, las condiciones

[62] El total de billetes y depósitos correspondientes al 39% de los bancos estatales del país que informaron datos ascendía a 26,3 millones de dólares en 1816, mientras que el 38% de los bancos tenía un total de billetes y depósitos de 27,7 millones de dólares dos años más tarde. Al convertir estas cifras de forma proporcional al 100% de los bancos, se obtiene una estimación de 67,3 millones de dólares en 1816 y de 72,9 millones en 1818. Si se añade a esta última cifra 21,8 millones de dólares correspondientes a billetes y depósitos del Bank of the United States, el total alcanza los 94,7 millones de dólares en 1818, lo que representa un aumento del 40,7%. Adaptado de las tablas de Van Fenstermaker, «Statistics», pp. 401, 405, 406.

generales de auge expandieron el comercio de acciones tan rápidamente que los comerciantes, que habían estado comprando y vendiendo acciones en las aceras de Wall Street durante casi un siglo, consideraron necesario abrir la primera bolsa de valores cubierta del país, la Bolsa de Nueva York, en marzo de 1817. Además, la banca de inversión comenzó en Estados Unidos durante este periodo de auge.[63]

A partir de julio de 1818, el gobierno y el Segundo Banco empezaron a ver la grave situación en la que se encontraban. La enorme inflación del dinero y el crédito, agravada por el fraude masivo, había colocado al Banco de los Estados Unidos en peligro real de colapsar y de incumplir ilegalmente el mantenimiento de los pagos en metálico. Durante el año siguiente, el banco inició una serie de contracciones heroicas, reducción forzosa de los préstamos, contracción del crédito en el sur y el oeste, negativa a proporcionar una moneda nacional uniforme redimiendo a la par los billetes de sus sucursales en dificultades y aplicando seriamente el requisito de que sus bancos deudores redimieran en metal. Además, compró millones de dólares de metal en el extranjero. Estas acciones heroicas, junto con la destitución del presidente del banco, William Jones, lograron salvar al Banco de los Estados Unidos, pero la contracción masiva de dinero y crédito llevó rápidamente a los Estados Unidos a su primera depresión económica y financiera generalizada. El primer ciclo económico nacional de «auge y caída» había llegado a Estados Unidos, impulsado por una inflación rápida y masiva, rápidamente sucedida por la contracción del dinero y el crédito. Los bancos quebraron, y los bancos privados redujeron sus créditos y pasivos y suspendieron los pagos en metal en la mayor parte del país.

La contracción del dinero y el crédito por parte del Banco de

[63] Rothbard, *Panic of 1819*, pp. 6–10; *Historical Statistics*, pp. 120, 122, 563. Ver también George Rogers Taylor, *The Transportation Revolution, 1815–1860* (Nueva York: Rinehart, 1951), pp. 334–36.

los Estados Unidos fue casi increíble, el total de billetes y depósitos cayó de 21,9 millones de dólares en junio de 1818 a 11,5 millones solo un año después. La oferta monetaria aportada por el Banco de los Estados Unidos se contrajo así nada menos que un 47,2% en un año. El número de bancos incorporados al principio se mantuvo igual, y luego disminuyó rápidamente de 1819 a 1822, cayendo de 341 a mediados de 1819 a 267 tres años más tarde. El total de billetes y depósitos de los bancos estatales cayó de unos 72 millones de dólares a mediados de 1818 a 62,7 millones un año después, una caída del 14% en un año. Si añadimos el hecho de que el Tesoro de EE.UU. contrajo el total de billetes del Tesoro de 8,81 millones de dólares a cero durante este periodo, obtenemos la siguiente estimación de la oferta monetaria total: en 1818, 103,5 millones de dólares; en 1819, 74,2 millones de dólares, una contracción en un año del 28,3%.[64]

El resultado de la contracción fue una avalancha masiva de impagos, quiebras de empresas y fabricantes y liquidación de inversiones poco sólidas durante el auge. Se produjo una enorme caída de los valores inmobiliarios y de los alquileres, así como de los precios de los fletes y de los esclavos. Las ventas de tierras públicas cayeron enormemente como consecuencia de la contracción, pasando de 13,6 millones de dólares en 1818 a 1,7 millones de dólares en 1820.[65] Los precios cayeron drásticamente: El índice de los productos básicos de exportación cayó de 158 en noviembre de 1818 a 77 en junio de 1819, una caída anualizada del 87,9% durante esos siete meses. Los productos básicos de exportación de

[64] Estas estimaciones se adaptan a partir de las tablas de Van Fenstermaker, «Statistics», pp. 401–06, y *Development*, pp. 66–68. Los datos correspondientes al 38% de los bancos incorporados en 1818, y al 54% en 1819, se convierten prorrata a cifras equivalentes al 100%. Las cifras del Banco de los Estados Unidos proceden de Catterall, *Second Bank*, p. 502. Sobre la contracción llevada a cabo por el Segundo Banco, ver ibid., pp. 51–72.

[65] Sobre la contracción de los pagarés del Tesoro en este periodo, ver Timberlake, *Origins of Central Banking*, pp. 21–26.

Carolina del Sur cayeron de 160 a 96 entre 1818 y 1819, y los precios de los productos básicos en Nueva Orleans bajaron de 200 en 1818 a 119 dos años después.

La caída de los ingresos monetarios provocó un descenso precipitado de las importaciones, que pasaron de 122 millones de dólares en 1818 a 87 millones el año siguiente. Las importaciones de Gran Bretaña cayeron de 43 millones de dólares en 1818 a 14 millones en 1820, y las importaciones de algodón y lana de Gran Bretaña cayeron de más de 14 millones de dólares cada una en 1818 a unos 5 millones en 1820.

La gran caída de los precios agravó la carga de las deudas monetarias, reforzada por la contracción del crédito. Abundaron las quiebras, y un observador calculó que 100 millones de dólares de deudas mercantiles con Europa se liquidaron por bancarrota durante la crisis. Las zonas occidentales, desprovistas de dinero por el colapso del papel y de la deuda, anteriormente inflados, volvieron a menudo a las condiciones del trueque, y se utilizaron el grano y el whisky como medios de intercambio.[66]

En el dramático resumen del economista e historiador del dinero fuerte, William Gouge, por su precipitada y dramática contracción «el Banco se salvó, y el pueblo se arruinó.»[67]

EL MOVIMIENTO JACKSONIANO Y LA GUERRA BANCARIA

De las amargas experiencias del pánico de 1819 surgieron los inicios del movimiento jacksoniano, dedicado al dinero fuerte, a la erradicación de la banca de reserva fraccionaria en general, y del Banco de los Estados Unidos en particular. El propio Andrew Jackson, el senador Thomas Hart «Old Bullion» Benton de Missouri, el futuro presidente James K. Polk de Tennessee, y los economistas jacksonianos Amos Kendall de Kentucky y Condy

[66] Ver Rothbard, *Panic of 1819*, pp. 11–16.
[67] Gouge, *Short History*, p. 110.

Raguet de Filadelfia, se convirtieron al dinero fuerte y a la banca de reserva de 100% por la experiencia del pánico de 1819.[68] Los jacksonianos adoptaron, o en algunos casos fueron pioneros, en el análisis de la Currency School, que culpaba de los ciclos económicos de auge y caída a las expansiones inflacionistas seguidas de contracciones del crédito bancario. Lejos de ser los ignorantes que la mayoría de los historiadores han descrito, los jacksonianos estaban impregnados de sólidos conocimientos económicos, en particular de la Escuela Monetaria ricardiana.

De hecho, ningún movimiento de la política estadounidense ha sido tan flagrantemente malinterpretado por los historiadores como los jacksonianos. *No* eran en absoluto, como los historiadores han descrito hasta hace poco, ni «ignorantes agricultores anticapitalistas», ni «representantes de la clase empresarial en ascenso», ni «herramientas de los bancos estatales inflacionistas», ni encarnaciones de un movimiento anticapitalista proletario primitivo, ni un grupo de poder no ideológico o una «máquina electoral». Los jacksonianos eran libertarios, simple y llanamente. Su programa y su ideología eran libertarios; estaban firmemente a favor de la libre empresa y del libre mercado, pero se oponían con la misma firmeza a las subvenciones especiales y a los privilegios monopolísticos concedidos por el gobierno a las empresas o a cualquier otro grupo. Estaban a favor de un gobierno absolutamente mínimo, ciertamente a nivel federal, pero también a nivel estatal. Creían que el gobierno debía limitarse a defender los derechos de propiedad privada. En el ámbito monetario, esto significaba la separación del gobierno del sistema bancario y un cambio del papel moneda inflacionista y la banca de reserva fraccionaria al metal puro y los bancos limitados al 100% de reservas.

Sin embargo, para poner en práctica este programa, los jacksonianos se enfrentaron a la ardua tarea de crear un nuevo partido a partir de lo que se había convertido en un sistema de partido

[68] Rothbard, *Panic of 1819*, p. 188.

único tras la Guerra de 1812, en la que los demócratas-republicanos habían acabado adoptando el programa federalista, incluido el restablecimiento del Banco de los Estados Unidos. El nuevo partido, el Partido Demócrata, fue forjado en gran parte a mediados de la década de 1820 por el líder político de Nueva York, Martin Van Buren, recién convertido por el envejecido Thomas Jefferson a la causa del laissez-faire. Van Buren cimentó una alianza con Thomas Hart Benton de Missouri y los Viejos Republicanos de Virginia, pero necesitaba un líder carismático que arrebatara la presidencia a Adams y a lo que empezaba a conocerse como el Partido Nacional Republicano. Encontró a ese líder en Andrew Jackson, que fue elegido presidente bajo la nueva bandera demócrata en 1828.

Con el tiempo, los jacksonianos consiguieron poner en práctica varias partes de su programa económico de libre mercado y gobierno mínimo, incluida una drástica reducción de los aranceles y, por primera y probablemente última vez en la historia de Estados Unidos, el pago de la deuda federal. Pero se concentraron sobre todo en la cuestión monetaria y bancaria. Aquí tenían un programa coherente, que procedieron a instalar en etapas rápidamente sucesivas.

El primer paso importante fue abolir la banca central, en opinión de los jacksonianos la principal responsable de la inflación. El objetivo no era eliminar el Banco de los Estados Unidos para liberar a los bancos estatales de la expansión inflacionista, sino, por el contrario, eliminar la principal fuente de inflación antes de proceder, a nivel estatal, a deshacerse de la banca de reserva fraccionaria. La licencia del banco debía renovarse en 1836, pero Jackson denunció al banco en su primer mensaje anual, en 1829. El imperioso Nicholas Biddle,[69] jefe del Segundo Banco, decidió

[69] Biddle continuó la cadena de control de ambos Bancos de los Estados Unidos por parte de la élite financiera de Filadelfia, desde Robert Morris y William

precipitar un enfrentamiento con Jackson antes de su reelección, por lo que Biddle solicitó la renovación antes de tiempo, en 1831. Los republicanos nacionales y los demócratas no jacksonianos procedieron a aprobar el proyecto de ley de renovación, pero Jackson, en un dramático mensaje, vetó el proyecto, y el Congreso no logró aprobarlo por encima de su veto.

Tras ser reelegido triunfalmente por la cuestión bancaria en 1832, el presidente Jackson no tardó en desestabilizar el Banco de Estados Unidos como banco central. La acción crítica llegó en 1833, cuando Jackson retiró los depósitos del Tesoro público del Banco de los Estados Unidos y los colocó en una serie de bancos estatales (pronto etiquetados como «pet banks» [bancos mascota]) por todo el país. El número original de pet banks era de siete, pero a los jacksonianos no les interesaba crear una oligarquía bancaria privilegiada que sustituyera al monopolio anterior; así que el número de pet banks había aumentado a 91 a finales de 1836.[70] Ese año, Biddle consiguió que su banco obtuviera licencia en Pensilvania, y el nuevo United States Bank of Pennsylvania funcionó como un banco estatal muy reducido, pero aún influyente, durante unos cuantos años más.

Los historiadores ortodoxos han mantenido durante mucho tiempo que, con su temerario acto de destruir el Banco de los Estados Unidos y transferir fondos del gobierno a los numerosos pet banks, Andrew Jackson liberó a los bancos estatales de las restricciones que les imponía un banco central. Así, supuestamente se permitió a los bancos piramidar billetes y depósitos precipitadamente sobre el metal existente y precipitar una inflación salvaje a la que más tarde sucedieron dos pánicos bancarios y una desastrosa deflación.

Bingham, hasta Stephen Girard y William Jones. Ver Burch, *Elites*, p. 147. Ver también Thomas P. Govan, *Nicholas Biddle: Nationalist and Public Banker, 1786–1844* (Chicago: University of Chicago Press, 1959), pp. 45, 74–75, 79.

[70] Hammond, *Banks and Politics*, p. 420.

Sin embargo, historiadores recientes han revertido totalmente esta imagen convencional.[71] En primer lugar, el registro de la inflación bancaria bajo el régimen del Banco de los Estados Unidos no fue ideal. Desde las profundidades de la depresión posterior a 1819, en enero de 1820, hasta enero de 1823, bajo el régimen del conservador Langdon Cheves, el Banco de los Estados Unidos aumentó sus billetes y depósitos a un ritmo anual del 5,9%. La oferta monetaria total de la nación permaneció más o menos igual en ese periodo. Sin embargo, bajo el régimen mucho más inflacionista de Nicholas Biddle, los billetes y depósitos del Banco de los Estados Unidos aumentaron, después de enero de 1823, de 12 millones de dólares a 42,1 millones de dólares, un incremento anual del 27,9%. Como consecuencia de que esta base de la pirámide bancaria se inflara tan bruscamente, la oferta monetaria total durante este periodo pasó de 81 millones de dólares a 155 millones de dólares, un aumento anual del 10,2%. Está claro que la fuerza motriz de la expansión monetaria era el Banco de los Estados Unidos, que actuaba como una fuerza inflacionista más que como una fuerza restrictiva sobre los bancos estatales. Mirando las cifras de otra manera, los datos de 1823 presentaban una ratio piramidal de pasivos monetarios respecto al metal de 3,86 a 1 por parte del Banco de los Estados Unidos y de 4 a 1 del sistema bancario en su conjunto, o coeficientes de reserva respectivos de 0,26 y 0,25. En 1832, por el contrario, el coeficiente de reservas del Banco de los Estados Unidos había caído a 0,17 y el del país en su conjunto a 0,15. Ambos grupos de instituciones habían inflado de forma casi exactamente proporcional sobre el metal.[72]

[71] Para un excelente ensayo biográfico y una crítica de las interpretaciones históricas del jacksonismo y de la Guerra del Banco, ver Jeffrey Rogers Hummel, «The Jacksonians, Banking, and Economic Theory: A Reinterpretation», *Journal of Libertarian Studies* 2 (verano de 1978): 151–165.

[72] Para los datos del Banco de los Estados Unidos, ver Catterall, *Second Bank*, p. 503; para la oferta monetaria total, ver Peter Temin, *The Jacksonian Economy* (Nueva York: W.W. Norton, 1969), p. 71.»

El hecho de que los precios al por mayor se mantuvieran más o menos igual durante este periodo no indica que la inflación monetaria no fuera indebida y peligrosa. Como ha señalado la teoría «austriaca» del ciclo económico, cualquier inflación del crédito bancario crea las condiciones para el auge y la caída; no es necesario que los precios suban realmente. La razón de que los precios no subieran fue que el aumento de la producción de bienes y servicios bastó para compensar la expansión monetaria durante este periodo. Pero condiciones similares a las de la década de 1920 precipitaron el gran crac de 1929, un acontecimiento que conmocionó a la mayoría de los economistas, que habían adoptado la postura proto-monetarista de Irving Fisher y otros economistas de la época de que un nivel estable de precios al por mayor no puede, por definición, ser inflacionista. En realidad, la economía de libre mercado sin trabas suele aumentar la oferta de bienes y servicios, provocando así una suave caída del nivel de precios, como ocurrió en la mayor parte del siglo XIX, salvo en tiempos de guerra.

¿Qué consecuencias tuvo entonces la eliminación de los depósitos por parte de Jackson? ¿Qué hay del hecho de que los precios al por mayor pasaran de 84 en abril de 1834, a 131 en febrero de 1837, un notable aumento del 52% en poco menos de tres años? ¿No se debió ese auge a la abolición de la banca central?

Un giro completo a la explicación ortodoxa del auge de la década de 1830, y de hecho del pánico subsiguiente, ha sido ofrecida por el profesor Temin.[73] En primer lugar, señala que la inflación de los precios comenzó realmente antes, cuando los precios al por mayor alcanzaron un mínimo de 82 en julio de 1830 y luego subieron un 20,7% en tres años hasta llegar a 99 en el otoño de 1833. La razón de la subida de precios es sencilla: La oferta monetaria total

[73] Temin, *The Jacksonian Economy*, passim. Ver también Hugh Rockoff, «Money, Prices, and Banks in the Jacksonian Era», en *The Reinterpretation of American Economic History*, R. Fogel y S. Engerman (eds.), Nueva York: Harper and Row, 1971, pp. 448–58.»

había aumentado de 109 millones de dólares en 1830 a 159 millones en 1833, un incremento del 45,9%, o una subida anual del 15,3%. Desglosando aún más las cifras, la oferta monetaria total había pasado de 109 millones de dólares en 1830 a 155 millones un año y medio después, una espectacular expansión del 35%. Incuestionablemente, esta expansión monetaria fue impulsada por el todavía floreciente Banco de los Estados Unidos, que aumentó sus billetes y depósitos de enero de 1830 a enero de 1832 de un total de 29 millones de dólares a 42,1 millones, un aumento del 45,2%.

Así pues, la inflación de precios y la inflación monetaria de los primeros años de la década de 1830 fue provocada de nuevo por la expansión del banco central, aún dominante. Pero ¿qué hay de la notable inflación posterior a 1833? No cabe duda de que la causa de la inflación de los precios fue la notable inflación monetaria del mismo periodo. Pues la masa monetaria total pasó de 150 millones de dólares a principios de 1833 a 267 millones a principios de 1837, un asombroso aumento del 84%, o del 21% anual.

Pero, como señala Temin, esta inflación monetaria no fue causada por la expansión de los bancos estatales liberados hasta la saciedad. Si fuera cierto que los bancos estatales utilizaron su libertad y sus nuevos depósitos del gobierno federal para piramidar salvajemente por encima del metal, entonces su coeficiente de piramidación habría aumentado mucho o, a la inversa, su coeficiente de reserva en metal respecto a billetes y depósitos habría caído bruscamente. Sin embargo, el coeficiente de reservas de los bancos era de 0,16 a principios de 1837. Durante los años intermedios, el coeficiente de reservas nunca estuvo por debajo de esta cifra. Pero esto significa que los bancos estatales no hicieron más piramidaje después de la desaparición del Banco de los Estados Unidos como banco central de lo que habían hecho antes.[74]

[74] Temin, *Jacksonian Economy*, pp. 68–74.

Los historiadores convencionales, creyendo que el Banco de Estados Unidos *era* quien frenaba la expansión de los bancos estatales, asumieron naturalmente que éstos eran hostiles al banco central. Pero ahora Jean Wilburn ha descubierto que los bancos estatales apoyaron abrumadoramente al Banco de los Estados Unidos:

> Hemos comprobado que Nicholas Biddle estaba en lo cierto cuando dijo que «los bancos estatales en su mayoría son amistosos». Concretamente, solo en Georgia, Connecticut y Nueva York había pruebas positivas de hostilidad. La mayoría de los bancos estatales de algunos estados del Sur, como Carolina del Norte y Alabama, dieron un fuerte apoyo al Banco, al igual que los estados del Suroeste, Luisiana y Misisipi. Dado que Virginia prestó cierto apoyo, podemos afirmar que los bancos estatales del Sur y del Suroeste apoyaron mayoritariamente al Banco. En Nueva Inglaterra, contrariamente a lo esperado, los bancos de Vermont y New Hampshire apoyaron al Banco, pero el apoyo de Massachusetts fue tanto cualitativa como cuantitativamente débil. Los bancos de los Estados centrales apoyaron todos al Segundo Banco excepto los de Nueva York.[75]

¿Cuál fue entonces la causa de la enorme expansión monetaria de la década de 1830? Fue una tremenda e inusual expansión de las reservas de papel moneda en los bancos del país. La oferta de moneda metálica en el país se había mantenido prácticamente constante en torno a los 32 millones de dólares, desde principios de 1823 hasta principios de 1833. Pero la proporción de metal a billetes de banco, mantenidos por el público como dinero, cayó durante este periodo del 23 al 5%, de modo que más metal fluyó del público a los bancos para alimentar la expansión monetaria relativamente moderada de la década de 1820. Pero a partir de principios de 1833, el total de metal en el país aumentó

[75] Jean Alexander Wilburn, *Biddle's Bank: The Crucial Years* (New York: Columbia University Press, 1979), pp. 118–19, citado en Hummel, *Jacksonians*, p. 155.

rápidamente de 31 millones de dólares a 73 millones a principios de 1837, lo que supone un aumento del 141,9% o del 35,5% anual. Por lo tanto, aunque la creciente desconfianza en los bancos llevó al público a retirarles parte de la moneda, de modo que el público tenía ahora el 13% de su dinero en moneda en lugar del 5%, los bancos pudieron aumentar sus billetes y depósitos precisamente al mismo ritmo que la expansión de la moneda que entraba en sus arcas.

Así, la administración Jackson queda absuelta de culpa por la inflación de 1833-37. En cierto sentido, los bancos estatales también lo están; ciertamente, apenas actuaron como si hubieran sido «liberados» por la desaparición del Banco de los Estados Unidos. En lugar de ello, simplemente aumentaron sus emisiones monetarias proporcionalmente al enorme aumento del metal. Por supuesto, el sistema bancario básico de reserva fraccionaria no está exento de responsabilidad, ya que de otro modo la expansión monetaria en términos absolutos no habría sido tan grande.[76]

El enorme aumento del metal fue el resultado de dos factores: en primer lugar, el gran influjo de monedas de plata procedentes de México y, en segundo lugar, el fuerte recorte de la exportación habitual de plata a Oriente. Esto último se debió al considerable aumento de la compra de opio por parte de China en lugar de plata procedente del extranjero. El influjo de plata fue el resultado de la inflación del papel moneda por parte del gobierno mexicano, que empujó las monedas de plata mexicanas hacia Estados Unidos, donde circularon como moneda de curso legal. El influjo de moneda mexicana se ha atribuido a un posible aumento de la productividad de las minas mexicanas, pero esto tiene poco sentido, ya que el influjo cesó definitivamente tan pronto como 1837.

[76] Además, si los jacksonianos hubieran podido avanzar con mayor rapidez en la devolución del sistema bancario a una base de 100% en metal, podrían haber utilizado el aumento de metal para aliviar la contracción monetaria requerida por el retorno a un dinero puramente metálico.

La causa real fue la inflación de la moneda mexicana por parte del régimen de Santa Anna, que financió sus déficits durante este periodo acuñando monedas de cobre muy devaluadas. Al sobrevalorar el cobre y subvalorar el oro y la plata, estos dos últimos salieron del México hasta que prácticamente desaparecieron. La plata, por supuesto, y no el oro, fluía hacia Estados Unidos durante este periodo. De hecho, el gobierno mexicano se vio obligado a corregir su política en 1837 cambiando la moneda de cobre a su proporción adecuada. El influjo de plata mexicana a Estados Unidos cesó de inmediato.[77]

Una inflación del crédito bancario de la magnitud de la década de 1830 está destinada a tropezar con escollos que fuerzan a los bancos a detener la expansión y comenzar a contraerse. A medida que los bancos se expanden, y los precios suben, la moneda metálica está destinada fluir hacia fuera del país y hacia las manos del público nacional, y la presión sobre los bancos para redimir en moneda metálica se intensificará, forzando el cese del auge e incluso la contracción monetaria. En cierto sentido, la causa precipitante inmediata es de menor importancia. Aun así, se ha culpado injustamente a la administración Jackson de precipitar el pánico de 1837 al emitir la Circular Sobre Metales en 1836.

En 1836, el gobierno de Jackson decidió poner fin a la enorme especulación con las tierras públicas del Oeste, que había sido alimentada durante los dos años anteriores por la inflación del crédito bancario. Por ello, Jackson decretó que los pagos de tierras públicas tendrían que hacerse en metal. Esto tuvo el saludable efecto de detener la especulación con las tierras públicas, pero estudios recientes han demostrado que la Circular Sobre Metales tuvo muy poco impacto a la hora de presionar a los bancos para

[77] México fue identificado como la fuente de la entrada de metálico por Temin, *Jacksonian Economy*, p. 80, mientras que la revelación de la causa de la inflación del cobre en México apareció en Rockoff, *Money, Prices, and Banks*, p. 454.

que pagaran en metal.[78] Desde el punto de vista del programa jacksoniano, sin embargo, era tan importante como avanzar hacia la puesta de las finanzas del gobierno de EE.UU. sobre una base puramente en metales.

En 1836 también se adoptó otra medida que impulsaba el programa jacksoniano. Jackson, avergonzado de que el gobierno hubiera acumulado un enorme superávit presupuestario durante sus ocho años de mandato, ordenó al Tesoro que distribuyera el superávit proporcionalmente a los estados. La distribución se hizo en billetes presumiblemente pagaderos en metal. Pero, de nuevo, Temin ha demostrado que la distribución tuvo poco impacto en los movimientos de metal entre bancos y, por tanto, en ejercer una presión contraccionista sobre ellos.[79]

¿Cuál fue entonces el factor precipitante que desencadenó el pánico de 1837? Temin argumenta de forma plausible que el Banco de Inglaterra, preocupado por la inflación en Gran Bretaña y la consiguiente salida de oro, restringió la oferta monetaria y subió los tipos de interés en la segunda mitad de 1836. Como resultado, la contracción del crédito restringió gravemente el comercio de exportación de algodón estadounidense en Londres, las exportaciones disminuyeron, los precios del algodón cayeron, el capital fluyó hacia Inglaterra y se ejerció una presión

[78] Las ventas de tierras públicas por parte del gobierno federal, que se habían mantenido de forma constante en aproximadamente entre 4 y 6 millones de dólares por año, se dispararon repentinamente en 1835 y 1836, hasta alcanzar 16,2 millones y 24,9 millones de dólares respectivamente. Esta última cifra constituyó la mayor venta de tierras públicas en la historia estadounidense, y la de 1835 fue la segunda mayor. Temin, *Jacksonian Economy*, p. 124. La primera demostración del impacto insignificante de la *Specie Circular* sobre la posición de los bancos fue realizada por Richard H. Timberlake, Jr., *The Specie Circular and Distribution of the Surplus*, *Journal of Political Economy* 68 (abril de 1960): 109–17, reimpreso en Timberlake, *Origins*, pp. 50–62. Timberlake defendió su tesis en idem, *The Specie Circular and the Sale of Public Lands: A Comment*, *Journal of Economic History* 25 (septiembre de 1965): 414–16.

[79] Temin, *Jacksonian Economy*, pp. 128–36.

contraccionista sobre el comercio y los bancos estadounidenses. Los bancos de todo Estados Unidos—incluido el Banco de Estados Unidos—suspendieron rápidamente los pagos en metal en mayo de 1837, sus billetes se depreciaron a diferentes tasas y el comercio interregional dentro del país se vio paralizado.

Aunque los bancos pudieron evadir los pagos en metal y continuar con sus operaciones, seguían obligados a contraer la expansión de crédito para reanudar finalmente los pagos en metal, ya que no podían esperar estar creando dinero fiduciario indefinidamente y que se les permitiera seguir operando. Finalmente, los bancos de Nueva York fueron obligados por ley a reanudar el pago de sus obligaciones contractuales, y los demás bancos les siguieron en el otoño de 1838. Durante el año 1837, la oferta monetaria cayó de 276 millones de dólares a 232 millones de dólares, una gran caída del 15,6% en un año. El total de moneda metálica en el país siguió aumentando en 1837, hasta 88 millones de dólares, pero la creciente desconfianza del público hacia los bancos (reflejada en un aumento de la proporción de dinero mantenido como moneda metálica del 13 al 23%) ejerció suficiente presión sobre los bancos para forzar la contracción. El coeficiente de reservas de los bancos aumentó del 0,16 al 0,20. En respuesta a la contracción monetaria, los precios al por mayor cayeron precipitadamente, más de un 30% en siete meses, pasando de 131 en febrero de 1837 a 98 en septiembre de ese año.

En 1838 la economía se reactivó. Gran Bretaña reanudó el crédito fácil ese año, los precios del algodón subieron y comenzó un auge de corta duración. La confianza pública en los bancos regresó imprudentemente al reanudar el pago en metal, y como resultado, la oferta monetaria aumentó ligeramente durante el año, y los precios subieron un 25%, pasando de 98 en septiembre de 1837 a 125 en febrero de 1839.

A la cabeza del auge de 1838 estaban los gobiernos estatales, que, al encontrarse con la inesperada ganancia de un superávit

distribuido por el gobierno federal, procedieron a gastar el dinero frenéticamente y a pedir préstamos aún más extravagantes en obras públicas y otras formas antieconómicas de «inversión». Pero los gobiernos estatales se embarcaron en planes precipitadamente optimistas de que sus obras públicas serían financiadas en gran medida por Gran Bretaña y otros países, y el auge del algodón del que dependían estas esperanzas se derrumbó de nuevo en 1839. Los estados tuvieron que abandonar sus proyectos en masa. Los precios del algodón bajaron y se ejerció una fuerte presión contraccionista sobre el comercio. Además, el Banco de los Estados Unidos, con sede en Filadelfia, había realizado grandes inversiones en la especulación algodonera, y la caída del precio del algodón obligó al Banco de los Estados Unidos, una vez más, a suspender los pagos en octubre de 1839. Esto desencadenó una oleada de suspensiones bancarias generales en el sur y el oeste, pero esta vez los bancos de Nueva York y Nueva Inglaterra siguieron redimiendo sus obligaciones en metal. Finalmente, el Banco de los Estados Unidos, habiendo desempeñado por última vez un papel protagonista en la generación de una recesión y una crisis monetaria, se vio obligado a cerrar sus puertas dos años más tarde.

Con la crisis de 1839 sobrevinieron cuatro años de deflación monetaria y de precios masiva. Los bancos poco sólidos fueron finalmente eliminados; las inversiones poco sólidas generadas en el boom fueron liquidadas. Durante estos cuatro años, el número de bancos se redujo en un 23%. La masa monetaria cayó de 240 millones de dólares a principios de 1839 a 158 millones en 1843, una caída aparentemente cataclísmica del 34%, o del 8,5% anual. Los precios cayeron aún más, de 125 en febrero de 1839 a 67 en marzo de 1843, una tremenda caída del 42%, o el 10,5% anual.

Durante el auge, como hemos indicado, los gobiernos estatales se endeudaron fuertemente, emitiendo bonos para pagar obras públicas despilfarradoras. En 1820, el endeudamiento total de los

estados norteamericanos era de unos modestos 12,8 millones de dólares; en 1830, ascendía a 26,5 millones. Pero entonces empezó a escalar, alcanzando los 66,5 millones de dólares en 1835 y disparándose hasta los 170 millones en 1839. El colapso del dinero, el crédito bancario y los precios después de 1839 puso en peligro estas deudas estatales. En ese momento, los whigs, siguiendo el ejemplo de sus antepasados, los federalistas, abogaron por que el gobierno federal rescatara a los estados y asumiera sus deudas.[80] Al llegar la crisis de 1839, algunos de los estados del sur y del oeste estaban claramente en peligro de impago, y su situación empeoraba por el hecho de que la mayor parte de la deuda estaba en manos de capitalistas británicos y holandeses, y que habría que enviar metal al extranjero para hacer frente a los elevados pagos de intereses. Los whigs presionaron aún más para que el gobierno federal asumiera la deuda y emitiera bonos por valor de 200 millones de dólares como pago. Además, los banqueros británicos presionaron fuertemente a Estados Unidos para que asumiera las deudas estatales si esperaba sacar a flote más préstamos en el extranjero.

Sin embargo, el pueblo estadounidense desdeñó la ayuda federal, incluso los propios ciudadanos de los estados en dificultades, y la llegada de la administración Polk anuló la posibilidad de que el gobierno federal asumiera las obligaciones. Los británicos observaron con asombro que el estadounidense medio estaba mucho más preocupado por sus deudas personales con otros individuos y bancos que por las deudas de su estado. De hecho, el pueblo estaba bastante dispuesto a que los estados repudiaran sus deudas sin más. Demostrando una astuta percepción del imprudente rumbo que habían tomado los estados, la típica respuesta del estadounidense al problema: «Supongamos que los capitalistas extranjeros no otorgan más préstamos a los estados»,

[80] Ver Reginald C. McGrane, *Foreign Bondholders and American State Debts* (New York: Macmillan, 1935), pp. 6–7, 24ff.

fue la aguda réplica: «¿Pues a quién le importa que no lo hagan? Hoy, como comunidad, estamos hasta el cuello de deudas y difícilmente podemos pagar los intereses.»[81] La implicación era que la desaparición del crédito extranjero a los estados tendría el saludable efecto de reducir su despilfarro, además de evitar la imposición de una carga fiscal agobiante para pagar los intereses y el capital. En esta respuesta, el público era consciente de que él y su gobierno eran entidades separadas y a veces incluso hostiles, en lugar de un mismo organismo.[82]

En 1847, cuatro estados del oeste y del sur (Mississippi, Arkansas, Michigan y Florida) habían repudiado total o parcialmente sus deudas. Otros seis estados (Maryland, Illinois, Indiana, Luisiana, Arkansas y Pensilvania) habían incurrido en impagos de tres a seis años antes de reanudar el pago.

Es evidente, pues, que la contracción de 1839-1843 fue saludable para la economía al liquidar inversiones, deudas y bancos poco sólidos, incluido el pernicioso Banco de Estados Unidos. Pero ¿no tuvo la deflación masiva efectos catastróficos en la producción, el comercio y el empleo, como nos han hecho creer? En un fascinante análisis y comparación con la deflación de 1929-1933 un siglo después, el profesor Temin muestra que el porcentaje de deflación durante los cuatro años comparables (1839-1843 y 1929-1933) fue casi el mismo.[83] Sin embargo, los efectos de ambas deflaciones sobre la producción real fueron muy diferentes. Mientras que en 1929-1933 la inversión bruta real cayó

[81] McGrane, *Foreign Bondholders*, pp. 39–40.

[82] Los estadounidenses también señalaron que los bancos—incluido el Banco de los Estados Unidos—que pretendían denunciar la repudiación de la deuda estatal, ya habían suspendido los pagos en metal y eran en gran medida responsables de la contracción. *Que los tenedores de bonos busquen su pago en el Banco de los Estados Unidos y en los demás bancos, declaró el pueblo.* Ibid., p. 48.

[83] Entre 1839–43, la oferta monetaria, como hemos visto, cayó un 34%; los precios mayoristas, un 42%; y el número de bancos, un 23%. Entre 1929–33, la oferta monetaria cayó un 27%; los precios, un 31%; y el número de bancos, un 42%. Ver Temin, Jacksonian Economy, pp. 155 ss.

catastróficamente un 91%, el consumo real un 19% y el Producto Nacional Bruto real un 30%, en 1839-1843 la inversión cayó un 23%, pero el consumo real *aumentó* un 21% y el Producto Nacional Bruto real un 16%. El problema interesante es explicar la enorme caída de la producción y el consumo en la década de 1930, en contraste con el aumento de la producción y el consumo en la década de 1840. Parece que solo los meses iniciales de la contracción causaron dificultades al público estadounidense y que la mayor parte de la deflación anterior fue un periodo de crecimiento económico. Temin sugiere acertadamente que la razón puede encontrarse en la flexibilidad a la baja de los precios en el siglo XIX, de modo que la contracción monetaria hizo bajar los precios, pero no paralizó el mundo de la producción real o los niveles de vida. Por el contrario, en la década de 1930 el gobierno puso enormes trabas a la caída a la baja de los precios y los salarios y, por tanto, provocó una depresión grave y continuada de la producción y los niveles de vida.

Los jacksonianos no tenían intención de dejar un sistema permanente de pet banks, por lo que, tras la retirada de Jackson, su sucesor, Martin Van Buren, luchó por establecer el Sistema Independiente del Tesoro, en el que el gobierno federal no concedía ningún privilegio especial ni apoyo inflacionista a ningún banco; en lugar de un banco central o bancos personales, el gobierno debía mantener sus fondos exclusivamente en metal, en sus propias bóvedas del Tesoro—o sus sucursales de «subtesorería»—y simplemente tomar y gastar fondos de allí. Van Buren consiguió finalmente establecer el Sistema Independiente del Tesoro, que duraría hasta la Guerra Civil. Por fin, los jacksonianos habían logrado su sueño de separar totalmente al gobierno federal del sistema bancario y situar sus finanzas sobre una base de dinero fuerte y metálico.

LOS JACKSONIANOS Y LA LEGISLACIÓN SOBRE LA MONEDA DE 1834

Hemos visto que la Ley la Moneda de 1792 estableció un sistema bimetálico en el que el dólar se definía como igual a 371,25 granos de plata pura y 24,75 granos de oro puro, una proporción de peso fija de 15 granos de plata por 1 grano de oro. Pero el bimetalismo naufragó en la Ley de Gresham. Después de 1805, el valor de la plata en el mercado mundial cayó a aproximadamente 15,75 a 1, de modo que la ratio fija de acuñación estadounidense infravaloró enormemente el oro y sobrevaloró la plata. Como consecuencia, el oro salió del país y la plata entró, de modo que después de 1810 solo circuló en Estados Unidos la moneda de plata, en gran parte moneda fraccionaria hispanoamericana sobrevalorada. El resto de la moneda era papel bancario inflado en diversas etapas de depreciación.

Los jacksonianos, como hemos visto, estaban decididos a eliminar el papel moneda inflacionista y sustituirlo por un dinero fuerte consistente en metal—o, como mucho—en papel respaldado al cien por cien por oro o plata. A nivel federal, esto significaba abolir el Banco de los Estados Unidos y establecer un Tesoro independiente. El resto de la lucha tendría que llevarse a cabo durante la década de 1840 y más tarde, a nivel estatal donde los bancos tenían licencia. Pero una cosa que sí podía hacer el gobierno federal era reajustar la acuñación de la moneda metálica. En particular, los jacksonianos estaban ansiosos por eliminar los billetes de baja denominación (20 dólares o menos) y sustituirlos por monedas de oro y plata. Razonaban que el estadounidense medio utilizaba en gran medida estas denominaciones, y que eran ellos los estafados por el papel moneda inflado. Para que un patrón fuera realmente de oro y plata era vital que las monedas de oro o plata circularan y fueran utilizadas como medio de cambio por el estadounidense medio.

Para lograr este objetivo, los jacksonianos se dispusieron a

establecer un programa integral. Como paso vital, una de las Leyes de Acuñación de 1834 reajustó la antigua proporción de acuñación de 15 a 1 que había infravalorado el oro y lo había sacado de la circulación. La Ley de Acuñación devaluó la definición del dólar de oro de los 24,75 granos originales a 23,2 granos, una devaluación del oro del 6,26%. El dólar de plata se dejó en el antiguo peso de 371,25 granos, de modo que la proporción de acuñación entre la plata y el oro se fijó ahora en una proporción de 16 a 1, sustituyendo a la antigua de 15 a 1. Fue una lástima que los jacksonianos no revalorizaran la plata (a 396 granos) en lugar de degradar el oro, ya que esto sentó un precedente para la degradación que iba a asolar a Estados Unidos en 1933 y después.[84]

Sin embargo, la nueva proporción de 16 a 1 infravaloraba ahora la plata y sobrevaloraba el oro, ya que la proporción del mercado mundial había sido de aproximadamente 15,79 a 1 en los años anteriores a 1834. Hasta hace poco, los historiadores suponían que los jacksonianos intentaron deliberadamente introducir el oro y expulsar la plata y establecer un patrón oro monometálico de forma encubierta. Sin embargo, estudios recientes han demostrado que los jacksonianos solo querían dar un pequeño empujón a la entrada de oro mediante una ligera infravaloración y que preveían una circulación plena de monedas tanto de oro como de plata.[85] En 1833, por ejemplo, la proporción en el mercado mundial llegó a ser de 15,93 a 1. De hecho, resulta que

[84] Probablemente los jacksonianos actuaron así para preservar la ilusión de que el dólar de plata original, el dollar of our fathers y la moneda patrón de la época, permanecía fijo en su valor. Laughlin, *History of Bimetallism*, p. 70.

[85] Para el esclarecedor hallazgo de que los jacksonianos estaban interesados en eliminar los billetes bancarios de pequeña denominación mediante la introducción del oro, ver Paul M. O'Leary, *The Coinage Legislation of 1834*, *Journal of Political Economy* 45 (febrero de 1937): 80–94. Para el desarrollo de esta idea por parte de Martin, quien muestra que los jacksonianos anticipaban una acuñación tanto de oro como de plata y revela el carácter integral del programa jacksoniano de acuñación, ver David A. Martin, *Metallism, Small Notes, and Jackson's War with the B.U.S.*, *Explorations in Economic History* 11 (primavera de 1974): 227–47.

durante dos décadas los jacksonianos tuvieron razón, y que la ligera prima del 1% de la plata sobre el oro no fue suficiente para sacar de circulación las primeras monedas.[86] A partir de entonces se importó tanto plata como oro, y ambas monedas circularon con éxito hasta principios de la década de 1850. La plata fraccionaria española de bajo peso seguía estando sobrevalorada incluso en la ratio de acuñación, por lo que floreció en la circulación, sustituyendo a los depreciados billetes de baja denominación. Incluso los dólares americanos de plata permanecían ahora en circulación, ya que estaban «blindados» y se mantenían en circulación por la presencia de los nuevos y muy pesados dólares mexicanos de plata, que se exportaban en su lugar.[87]

Para estimular la circulación de monedas de oro y plata en lugar de billetes de papel, los jacksonianos también aprobaron dos leyes complementarias sobre acuñación de moneda en 1834. Los jacksonianos no eran nacionalistas monetarios; el metal era el metal, y no veían razón alguna para que las monedas extranjeras de oro o plata no circulasen con los mismos privilegios que las monedas acuñadas en Estados Unidos. Por lo tanto, los jacksonianos, en dos medidas separadas, legalizaron la circulación de todas las monedas extranjeras de plata y oro, y florecieron en circulación

[86] Durante los 16 años siguientes, de 1835 a 1850, la relación de mercado promedió 18,5 a 1, lo que implicó una prima de la plata de apenas el 1% sobre la relación de acuñación de 16 a 1. Para los datos, ver Laughlin, *History of Bimetallism*, p. 291.

[87] Martin, *Bimetallism*, pp. 436–37. Las monedas fraccionarias españolas de plata tenían entre un 5% y un 15% menos de peso, de modo que su circulación en Estados Unidos a la par por denominación (o tale) implicaba que seguían estando considerablemente sobrevaloradas.

hasta la década de 1850.[88,89]

Un tercer pilar de la plataforma de acuñación jacksoniana era la creación de casas de la moneda estadounidenses para acuñar el oro encontrado en las minas recién descubiertas en Georgia y Carolina del Norte. El gobierno de Jackson consiguió finalmente que el Congreso lo hiciera en 1835, cuando estableció casas de la moneda para acuñar oro en Carolina del Norte y Georgia, y plata y oro en Nueva Orleans.[90]

Por último, a nivel federal, los jacksonianos trataron de imponer un impuesto sobre los billetes de baja denominación e impedir que el gobierno federal mantuviera sus depósitos en bancos estatales, emitiera billetes pequeños o aceptara billetes pequeños en los impuestos. No tuvieron éxito, pero el Tesoro independiente eliminó los depósitos públicos en los bancos estatales y la Circular Sobre Metales, como hemos visto, puso fin a la recepción de billetes de banco para las ventas públicas de tierras. A partir de 1840, la batalla por el dinero fuerte se libraría a nivel estatal.

A principios de la década de 1850, la Ley de Gresham acabó con el idilio bimetalista que los jacksonianos habían forjado en la

[88] Como explicó Levi Woodbury, Secretario del Tesoro de Jackson, el propósito de esta amplia legalización de monedas extranjeras era: «proveer un suministro pleno y variado de monedas, en lugar de billetes por debajo de cinco y diez dólares,» ya que ello sería «particularmente favorable a la seguridad de las clases pobres y medias, quienes, al poseer poco en los bancos y beneficiarse poco de ellos, deberían estar expuestas al menor riesgo posible derivado de sus billetes.» Citado en Martin, *Metallism*, p. 242.

[89] En 1837, otra ley de acuñación introdujo un ajuste muy leve en las proporciones de la Casa de la Moneda. Con el fin de elevar la proporción de aleación de las monedas de oro para hacerlas similares a las de plata, la definición del dólar de oro se incrementó ligeramente de 23,2 granos a 23,22 granos. Manteniéndose constante el peso del dólar de plata, la relación plata–oro se redujo muy levemente de 16,002 a 1 a 15,998 a 1. Ajustes adicionales, también leves, en la valoración de monedas extranjeras en la Ley de Acuñación de 1843 dieron lugar a la subvaloración de muchas de ellas y a su desaparición gradual. Sin embargo, las principales—la plata fraccionaria española—continuaron circulando ampliamente. Ibid., p. 436.

[90] Ibid., p. 240.

década de 1830, sustituyendo de facto al anterior monometalismo de la plata. El repentino descubrimiento de extensas minas de oro en California, Rusia y Australia incrementó enormemente la producción de oro, que alcanzó su punto más alto a principios de la década de 1850. Desde la década de 1720 hasta la de 1830, la producción mundial de oro alcanzó una media anual de 12,8 millones de dólares, sin alejarse nunca mucho de esa norma. Después, la producción mundial de oro aumentó hasta una media anual de 38,2 millones de dólares en la década de 1840, y se disparó hasta alcanzar un máximo de 155 millones de dólares en 1853. A partir de entonces, la producción mundial de oro descendió constantemente hasta alcanzar una media anual de 139,9 millones de dólares en la década de 1850 y de 114,7 millones de dólares entre 1876 y 1890. No se superaría este máximo hasta la década de 1890.[91]

La consecuencia del gran incremento en la producción de oro fue, por supuesto, una caída del precio del oro relativa a la plata en el mercado mundial. La ratio plata-oro descendió de 15,97 en enero de 1849 a una media de 15,70 en 1850, a 15,46 en 1851 y a una media de 15,32 a 1 en los ocho años que van de 1853 a 1860.[92] Como resultado, la prima de mercado de los dólares estadounidenses de plata sobre el oro se elevó rápidamente por encima del margen del 1%, que era el costo estimado del envío de monedas de plata al extranjero. Esa prima, que había rondado el 1% desde mediados de la década de 1830, subió repentinamente al 4,5% a principios de 1851 y, tras caer a alrededor del 2% a principios de 1852, volvió a subir y se mantuvo en el nivel del 4 al 5%.

El resultado fue una rápida desaparición de la plata del país, desapareciendo primero las monedas más pesadas y, por tanto,

[91] Sobre la producción de oro, ver Laughlin, *History of Bimetallism*, pp. 283–286; y David A. Martin, *1853: The End of Bimetallism in the United States*, *Journal of Economic History* 33 (diciembre de 1973): 830.

[92] La ratio plata–oro comenzó a descender con fuerza en octubre y noviembre de 1850. Laughlin, *History of Bimetallism*, pp. 194, 291.

más infravaloradas. Los dólares españoles, que contenían entre un 1% y un 5% más de plata que los dólares americanos, tenían una prima del 7% y fueron los primeros en desaparecer. A continuación, desaparecieron los dólares americanos de peso completo y, después, las monedas fraccionarias americanas, que en otoño de 1852 tenían un sobreprecio del 4%. Las últimas monedas que quedaban eran las desgastadas fracciones españolas y mexicanas, que se depreciaron entre un 10 y un 15%. A principios de 1851, sin embargo, incluso estas desgastadas fracciones de plata extranjeras habían pasado a tener una prima del 1% y estaban empezando a desaparecer.

Estaba claro que Estados Unidos atravesaba una grave crisis de monedas de baja denominación. Las monedas de oro estaban entrando en el país, pero eran demasiado valiosas para ser técnicamente utilizables en monedas de baja denominación. La administración demócrata de Pierce vio con horror cómo millones de dólares en billetes pequeños privados no autorizados entraban en circulación a principios de 1853 por primera vez desde la década de 1830. Los jacksonianos estaban en grave peligro de perder la lucha por la acuñación de moneda fuerte, al menos para las denominaciones pequeñas y medianas. Había que hacer algo rápidamente.[93]

La quiebra definitiva del bimetalismo nunca había estado tan clara. Si el bimetalismo no es viable a largo plazo, quedan dos alternativas de libre mercado y dinero fuerte: (a) el monometalismo de la plata, con el dólar definido únicamente como un peso de plata, y el oro circulando libremente por peso a tipos de mercado que fluctúan libremente; o (b) el monometalismo del oro, con el dólar definido únicamente como un peso de oro, y la plata circulando por peso. Cada uno de estos es un ejemplo de lo que se ha denominado «patrones paralelos» o «metalismo libre», en el que se permite que dos o más monedas de metal fluctúen libremente

[93] Martin, «Metallism,» p. 240.

dentro de la misma zona y se intercambien a precios de libre mercado. Como hemos visto, la América colonial era un ejemplo de tales estándares paralelos, ya que las monedas extranjeras de oro y plata circulaban libremente y a precios de mercado fluctuantes.[94]

Estados Unidos podría haber aprovechado esta oportunidad de crisis monetaria para pasar a cualquiera de las dos versiones de un patrón paralelo.[95] Aparentemente, sin embargo, pocos

[94] Para una exposición de cómo funcionaron los patrones paralelos en Europa desde el periodo medieval hasta el siglo XVIII, ver Luigi Einaudi, *The Theory of Imaginary Money from Charlemagne to the French Revolution*, en *Enterprise and Secular Change*, F. Lane y J. Riemersma, eds. (Homewood, Ill.: Irwin, 1953), pp. 229–61. Robert Lopez contrasta las maneras en que Florencia y Génova regresaron cada una a la acuñación de oro a mediados del siglo XIII, tras un intervalo de medio milenio:

> Florencia, como la mayoría de los Estados medievales, hizo del bimetalismo y del trimetalismo la base de su política monetaria… ello comprometía al gobierno a la labor sisífica de reajustar las relaciones entre las distintas monedas conforme cambiaba la proporción entre los metales o cuando una u otra moneda era degradada… Génova, por el contrario, en consonancia con el principio de restringir al máximo la intervención estatal, no intentó imponer una relación fija entre monedas de distintos metales… En lo esencial, la acuñación de oro de Génova no estaba destinada a integrar las monedas de plata y de vellón, sino a formar un sistema independiente. (Robert Sabatino Lopez, *Back to Gold, 1252*, *Economic History Review* [abril de 1956]: 224; énfasis añadido)

Ver también James Rolph Edwards, *Monopoly and Competition in Money*, *Journal of Libertarian Studies* 4 (invierno de 1980): 116. Para un análisis de los patrones paralelos, ver Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, 3ª ed. (Indianapolis: Liberty Classics, 1980), pp. 87, 89–91, 205–07.

[95] Dados los patrones paralelos, la solución última, aunque admitidamente remota, sería eliminar por completo el término dollar y permitir que tanto las monedas de oro como las de plata circulasen simplemente según unidades regulares de peso: grain, ounce o gram. De llevarse a cabo tal reforma, todos los problemas del bimetalismo, de la degradación monetaria, de la ley de Gresham, etc., desaparecerían finalmente. Aunque hoy una solución de mercado completamente libre de este tipo parezca lejana, a fines del siglo XIX se celebró una serie de importantes

pensaron en hacerlo. Otra solución viable, aunque inferior, al problema del bimetalismo era establecer un sistema monometálico, de facto o de jure, con el otro metal circulando en forma de moneda ligera, y por tanto sobrevalorada, o «simbólica». El monometalismo de la plata era inmediatamente inviable, ya que estaba saliendo rápidamente del país, y porque el oro, siendo mucho más valioso que la plata, no podía funcionar técnicamente con facilidad como moneda ligera subsidiaria. La única solución viable, entonces, dentro de un marco monometálico, era hacer del oro el patrón básico y dejar que las monedas de plata altamente sobrevaloradas, esencialmente simbólicas, funcionaran como moneda subsidiaria de baja denominación. Ciertamente, si no se adoptaba un patrón paralelo, esta última solución sería mucho mejor que permitir que los billetes de papel depreciados funcionaran como moneda de baja denominación.

Bajo la presión de la crisis, el Congreso decidió, en febrero de 1853, mantener el patrón bimetálico de jure, pero adoptar un patrón monometálico de oro de facto, con monedas fraccionarias de plata circulando como moneda subsidiaria deliberadamente sobrevalorada, de curso legal hasta un máximo de solo 5 dólares. Las monedas fraccionarias de plata fueron devaluadas en un 6,91%. Dado que la plata tenía una prima de mercado del 4% sobre el oro, la plata fraccionaria se devaluó un 3% por debajo del oro. A ese tipo de depreciación, la plata fraccionaria no estaba sobrevalorada en relación con el oro y seguía en circulación. En abril, los nuevos cuartos de dólar subsidiarios demostraron ser populares y, a principios de 1854, el problema de la escasez

conferencias monetarias internacionales que intentaron avanzar hacia un gramo universal de oro o de plata, con cada moneda nacional definida inicialmente como un múltiplo simple de las demás, y con el objetivo final de utilizar únicamente unidades de peso. Antes de que dichas conferencias naufragaran en el problema oro-plata, este resultado no era tan remoto ni tan utópico como hoy podríamos creer. Ver el fascinante relato de estas conferencias en Henry B. Russell, *International Monetary Conferences* (Nueva York: Harper and Bros., 1898).

de monedas de baja denominación había terminado.

Al rechazar las propuestas de pasar completamente al monometalismo del oro de iure o de mantener el sistema bimetálico existente, el Congreso optó temporalmente por el patrón oro, pero mantuvo abiertas sus opciones. El hecho de que se mantuviera el antiguo dólar de plata de peso completo, el «dólar de nuestros padres», demuestra que no se descartaba en absoluto un eventual regreso al bimetalismo de facto—aunque la Ley de Gresham no podría mantener en circulación el dólar de plata estadounidense.[96]

En 1857, se derogó una parte importante del programa jacksoniano de acuñación de moneda, ya que el Congreso, en un ejercicio de nacionalismo monetario, eliminó todo poder de curso legal de las monedas extranjeras.[97]

LA BANCA DESCENTRALIZADA DESDE 1830 HASTA LA GUERRA CIVIL

Tras la eliminación del banco central en la década de 1830, la batalla por la moneda fuerte se trasladó en gran medida al ámbito gubernamental estatal. Durante la década de 1830, el mayor impulso fue prohibir la emisión de billetes de baja denominación, lo que se consiguió para los billetes de menos de cinco dólares en diez estados en 1832, y posteriormente, otros cinco restringieron o prohibieron dichos billetes.[98]

El Partido Demócrata se convirtió en un ardiente partidario del dinero fuerte en varios estados tras la conmoción de la crisis

[96] Para una excelente descripción de la decisión del Congreso en 1853, ver Martin, «1853», pp. 825–44.

[97] Solo las monedas fraccionarias de plata hispanoamericanas debían permanecer como moneda de curso legal, y debían ser recibidas con rapidez en las oficinas gubernamentales y refundidas inmediatamente en monedas estadounidenses. Hepburn, *History of Currency*, pp. 66–67.

[98] Ver Martin, «*Metallism*», pp. 242–43.

financiera de 1837 y 1839. El impulso demócrata era declarar ilegal todo el papel bancario de reserva fraccionaria. A finales de la década de 1840 también se libraron batallas en las convenciones constitucionales de muchos estados, especialmente en el oeste. En algunos estados de oeste, los jacksonianos obtuvieron un éxito temporal, pero pronto regresarían los whigs y derogarían la prohibición bancaria. Los whigs, tratando de encontrar alguna forma de superar la repulsa general contra los bancos tras la crisis de finales de la década de 1830, adoptaron el concepto de banca «libre», que había sido promulgado por Nueva York y Michigan a finales de la década de 1830. Desde Nueva York, la idea se extendió al resto del país y triunfó en 15 estados a principios de la década de 1850. En vísperas de la Guerra Civil, 18 de los 33 estados de la Unión habían adoptado leyes de «banca libre».[99]

Hay que darse cuenta de que la banca «libre», tal y como llegó a conocerse en Estados Unidos antes de la Guerra Civil, no tenía nada que ver con el concepto filosófico de banca libre analizado por los economistas. Como hemos visto antes, la auténtica banca libre es un sistema en el que la entrada en la banca es totalmente libre; los bancos no están subvencionados ni regulados, y a la primera señal de incumplimiento en los pagos en metal, un banco se ve obligado a declararse insolvente y cerrar sus puertas.

La banca «libre» antes de la Guerra Civil, por otra parte, era muy diferente.[100] Como hemos señalado, el gobierno permitía suspensiones generales periódicas de los pagos en metal cada vez que los bancos se expandían en exceso y tenían problemas—el último episodio fue el pánico de 1857. Es cierto que la creación de bancos era ahora más liberal, ya que cualquier banco que

[99] Hugh Rockoff, *The Free Banking Era: A Re-Examination* (New York: Arno Press, 1975), pp. 3–4.

[100] Rockoff llega incluso a calificar la banca libre como la «antithesis of laissezfaire banking laws.» Hugh Rockoff, *«Varieties of Banking and Regional Economic Development in the United States, 1840–1860,» Journal of Economic History* 35 (marzo de 1975): 162. Citado en Hummel, *«Jacksonians,»* p. 157.

cumpliera las normas legales podía constituirse automáticamente sin tener que presionar para obtener licencias legislativas especiales, como había sido el caso anteriormente. Pero los bancos estaban ahora sujetos a una multitud de regulaciones, incluyendo edictos de los comisionados bancarios estatales y elevados requisitos de capital mínimo que restringían enormemente la entrada en el negocio bancario. Pero el aspecto más pernicioso de la banca «libre» era que la expansión de los billetes y depósitos bancarios estaba directamente ligada a la cantidad de títulos del gobierno estatal en los que el banco había invertido y depositado como fianza ante el estado. En efecto, entonces, los bonos del gobierno estatal se convirtieron en la reserva base sobre la que se permitía a los bancos piramidar una expansión múltiple de billetes y depósitos bancarios. Este sistema no solo preveía explícita o implícitamente la banca de reserva fraccionaria, sino que la pirámide estaba rígidamente ligada a la cantidad de bonos del Estado adquiridos por los bancos. Esta disposición vinculaba deliberadamente a los bancos y a la expansión del crédito bancario a la deuda pública; significaba que cuanta más deuda pública compraran los bancos, más podrían crear y prestar nuevo dinero. En resumen, se animaba a los bancos a monetizar la deuda pública, se animaba a los gobiernos estatales a endeudarse y, por lo tanto, la inflación gubernamental y bancaria estaban íntimamente ligadas.

Además de permitir la suspensión periódica de los pagos en metal, el gobierno federal y los gobiernos estatales concedieron a los bancos el privilegio de que sus billetes fueran aceptados en el pago de impuestos. Por otra parte, la prohibición general de las sucursales bancarias interestatales—y a menudo también de las intraestatales—inhibía enormemente la rapidez con la que un banco podía exigir a otros el pago en metal. Además, las leyes estatales sobre la usura, impulsadas por los whigs y a las que se oponían los demócratas, abarataban excesivamente el crédito

para los prestatarios más arriesgados y fomentaban la inflación y la expansión especulativa de los préstamos bancarios.

Adicionalmente, el deseo de los gobiernos estatales de financiar mejoras internas fue un factor importante a la hora de subvencionar e impulsar la expansión del crédito bancario. Como admite Hammond «Los wild cats no prestaron dinero a los agricultores ni sirvieron a los intereses de éstos. Surgieron para satisfacer las demandas de crédito, no de los agricultores [que eran demasiado astutos económicamente para aceptar dinero de los wild cats], sino de los estados comprometidos con las mejoras públicas».[101]

A pesar de los defectos y problemas, la naturaleza descentralizada del sistema bancario anterior a la Guerra Civil significaba que los bancos tenían libertad para experimentar por su cuenta con la mejora del sistema bancario. El dispositivo de este tipo que tuvo más éxito fue la creación del sistema Suffolk.

UN «BANCO CENTRAL» DE LIBRE MERCADO

Es un hecho, casi nunca recordado, que una vez existió un banco privado americano que puso orden y conveniencia a una multitud de billetes emitidos privadamente. Además, este banco de Suffolk frenó la emisión excesiva de estos billetes. En resumen, era un banco central privado que mantenía honrados a los demás

[101] Hammond, *Banks and Politics*, p. 627. Sobre la banca libre, ver Hummel, *«Jacksonians,»* pp. 154–60; Smith, *Rationale*, pp. 44–45; y Rockoff, *«American Free Banking,»* pp. 417–20. Sobre el efecto de las leyes de usura, ver William Graham Sumner, *A History of American Currency* (Nueva York: Henry Holt, 1876), p. 125. Sobre los jacksonianos frente a sus oponentes a nivel estatal después de 1839, ver William G. Shade, *Banks or No Banks: The Money Issue in Western Politics, 1832–1865* (Detroit: Wayne State University Press, 1972); Herbert Ershkowitz y William Shade, *«Consensus or Conflict? Political Behavior in the State Legislatures During the Jaksonian Era,» Journal of American History* 58 (diciembre de 1971): 591–621; y James Roger Sharp, *Jacksonians versus the Banks: Politics in the States After the Panic of 1837* (Nueva York: Columbia University Press, 1970).

bancos. Como tal, hizo de Nueva Inglaterra una isla de estabilidad monetaria en unos Estados Unidos que se enfrentaban al caos monetario.

El caos era, de hecho, la condición en la que se encontraba Nueva Inglaterra justo antes de que se estableciera el Suffolk Bank. Había un sinfín de billetes de banco circulando en el mayor centro financiero de la zona, Boston. Algunos eran emitidos por bancos de Boston que todos en Boston sabían que eran solventes. Pero otros eran emitidos por bancos con licencia estatal. Estos podían estar bastante lejos, y en aquellos días tal distancia impedía tanto el conocimiento general sobre su solvencia como el fácil acceso a la hora de llevar los billetes de los bancos para su redención por oro o plata. Así pues, aunque al principio estos billetes rurales se aceptaban en Boston a su valor nominal, esto solo animaba a algunos bancos lejanos a emitir muchos más billetes de los que tenían en oro para respaldarlos. Así que los billetes de los bancos rurales empezaron a negociarse generalmente con descuentos sobre la par, de entre el 1% y el 5%.

Finalmente, los bancos urbanos se negaron a aceptar los billetes de los bancos rurales. Esto dio origen a los corredores de dinero mencionados anteriormente en este capítulo. Pero también causó dificultades a los comerciantes de Boston, que tuvieron que aceptar billetes rurales de cuyo valor real no podían estar seguros. Cuando cambiaban los billetes con los corredores, acababan asumiendo el costo total del descuento de los billetes que habían aceptado a la par.

UN FALSO COMIENZO

Las cosas empezaron a cambiar en 1814. El New England Bank de Boston anunció que también entraría en el negocio del corretaje de dinero, aceptando billetes rurales de los tenedores y entregándolos al banco emisor para su redención. Sin embargo, los tenedores de los billetes seguían teniendo que pagar el costo. En

1818, un grupo de prominentes comerciantes formó el Suffolk Bank para dedicarse lo mismo. Esto originó una mayor competencia que redujo el descuento de los billetes rurales del 3% en 1814 al 1% en 1818 y, finalmente, a la mitad del 1% en 1820. Pero esto no significaba necesariamente que los bancos rurales se comportaran de forma más responsable en la creación de billetes. A finales de 1820 el negocio se había vuelto claramente poco rentable, y ambos bancos dejaron de competir con los corredores de dinero privados. El Suffolk se convirtió en un banco más de Boston.

COMIENZA LA OPERACIÓN

Durante los años siguientes, los bancos urbanos se encontraron con que sus billetes representaban una parte cada vez menor de la oferta monetaria total de Nueva Inglaterra. Los bancos rurales simplemente emitían muchos más billetes en proporción a su capital (es decir, oro y plata) que los bancos de Boston.

Preocupados por este influjo de papel moneda de menor valor, tanto el Suffolk Bank como el New England Bank comenzaron de nuevo en 1824 a comprar billetes rurales. Pero esta vez no lo hicieron para obtener beneficios con la redención, sino simplemente para reducir el número de billetes rurales en circulación en Boston. Tenían la tonta esperanza de que así aumentaría el uso de sus (mejores) billetes, incrementando así sus propios préstamos y ganancias.

Pero cuanto más compraban billetes rurales, más billetes de incluso peor calidad (sobre todo de bancos lejanos de Maine) los sustituían. La compra de estos últimos implicaba más riesgo, por lo que el Suffolk propuso a otros seis bancos urbanos un fondo conjunto para comprar y devolver estos billetes al banco emisor para su redención. Estos siete bancos, conocidos como los Bancos Asociados, reunieron 300,000 dólares para este fin. Con el Suffolk actuando como agente y comprando billetes rurales a los otros

seis, las operaciones comenzaron el 24 de marzo de 1824. El volumen de billetes rurales comprados de esta manera aumentó enormemente, hasta 2 millones de dólares al mes a finales de 1825. Para entonces, Suffolk se sentía lo suficientemente fuerte como para actuar solo. Además, ahora podía presionar a los bancos rurales para que depositaran oro y plata en el Suffolk, lo que facilitaría la redención de los billetes. En 1838, casi todos los bancos de Nueva Inglaterra lo habían hecho, y redimían sus billetes a través del Suffolk Bank.

Las reglas básicas del Suffolk desde el principio (1825) hasta el final (1858) fueron las siguientes: Cada banco rural tenía que mantener un depósito permanente en metal de al menos 2,000 dólares para el banco más pequeño, más lo suficiente para redimir todos sus billetes que recibía Suffolk. Estos depósitos de oro y plata no tenían que estar en Suffolk, siempre y cuando estuvieran en algún lugar conveniente para Suffolk, de modo que los billetes no tuvieran que ser enviados de regreso a su lugar de origen para su redención. Pero en la práctica, casi todas las reservas estaban en Suffolk. (Los bancos urbanos solo tenían que depositar una cantidad fija, que se redujo a 5,000 dólares en 1835). No se pagaban intereses por ninguno de estos depósitos. Pero, a cambio, el Suffolk empezó a prestar un servicio inestimable: Acordó aceptar a la par todos los billetes que recibía como depósitos de otros bancos de Nueva Inglaterra en el sistema, y acreditar las cuentas de los bancos depositantes al día siguiente.

Con el Suffolk actuando como «banco de compensación», aceptando, clasificando y acreditando billetes de banco, ahora era posible para cualquier banco de Nueva Inglaterra aceptar los billetes de cualquier otro banco, por muy lejos que estuviera, y a su valor nominal. Esto redujo drásticamente el tiempo y los inconvenientes de solicitar a cada banco por separado la redención en metal. Además, se extendió la idea de que los billetes de los bancos miembros de Suffolk se valorarían a la par: Se extendió

primero entre otros banqueros y luego al público en general.

LOS BANCOS RURALES SE RESISTEN

¿Cómo reaccionaron los bancos rurales inflacionistas? No muy bien, pues como se podía ver el sistema Suffolk ponía límites a la cantidad de billetes que podían emitir. Les molestaba la redención a la par y detestaban la redención sistemática en metal porque eso les obligaba a mantenerse honestos. Pero los bancos rurales sabían que cualquier banco que no cumpliera las reglas sería rechazado por los bancos que sí las cumplían (o al menos vería sus billetes aceptados solo con descuento, y no en una zona muy amplia, por cierto). Todos los medios legales para detener a Suffolk fracasaron: El Tribunal Supremo de Massachusetts confirmó en 1827 el derecho de Suffolk a exigir oro o plata por los billetes de los bancos rurales, y la legislatura estatal se negó a constituir un banco de compensación gestionado por bancos rurales, probablemente asumiendo con razón que estos bancos llevarían a cabo operaciones mucho menos estrictas. A pesar de estos contratiempos, los bancos rurales siguieron las reglas, esperaron su momento y aguardaron su venganza.

EFECTOS ESTABILIZADORES DE SUFFOLK

Aunque el objetivo inicial de Suffolk había sido aumentar la circulación de los bancos urbanos, esto no sucedió. De hecho, al tener sus billetes redimidos a la par, los bancos rurales ganaron una nueva respetabilidad. Esto se produjo, naturalmente, a expensas del número de billetes emitidos por los peores inflacionistas anteriores. Pero al menos en Massachusetts, el porcentaje de billetes de bancos urbanos en circulación cayó del 48,5% en 1826 al 35,8% en 1833.

El arma más poderosa que tenía Suffolk para mantener la estabilidad era el poder de conceder la adhesión al sistema. Solo aceptaba bancos cuyos billetes fueran sólidos. Aunque Suffolk no

podía impedir que un banco malo se inflara, negarle la afiliación garantizaba que los billetes no gozaran de amplia circulación. Y los bancos miembros que estuvieran mal gestionados podían ser eliminados de la lista de bancos de Nueva Inglaterra aprobados por Suffolk. Esto provocaba que los billetes de un banco infractor se negociaran con descuento de inmediato, aunque el propio banco siguiera redimiendo sus billetes en metal.

CIRCULACIÓN DE BILLETES DE BANCOS DE MASSACHUSETTS (EN MILES)

Fecha	Todos los bancos	Bancos de Boston	Porcentaje de Boston
1823	$3,129	$1,354	43.3
1824	3,843	1,797	46.8
1825	4,091	1,918	46.9
1826	4,550	2,206	48.5
1827	4,936	2,103	42.6
1828	4,885	2,067	42.3
1829	4,748	2,078	43.8
1830	5,124	2,171	42.3
1831	7,139	3,464	44.8
1832	7,123	3,060	43.0
1833	7,889	2,824	35.8

Fuente: Wilfred S. Lake, «The End of the Suffolk System», *Journal of Economic History* 7, no. 4 (1947), p. 188.

Por otra parte, Suffolk ejerció una influencia estabilizadora en la economía de Nueva Inglaterra. Controlaba el uso de los sobregiros en el sistema. Cuando un banco miembro necesitaba dinero, podía solicitar un sobregiro, es decir, una parte del exceso de reservas del sistema bancario. Si Suffolk decidía que la política de préstamos de un banco miembro no era lo suficientemente conservadora, podía negar la solicitud de ese banco de tomar prestadas reservas en Suffolk. La negación de sobregiros a los bancos despilfarradores obligaba así a esos bancos a mantener más líquidos sus activos. (Pocos bancos centrales gubernamentales lo han conseguido hoy en día.) Esto es aún más notable si se tiene en

cuenta que Suffolk—o cualquier banco central—podría haber obtenido ingresos extra por intereses aceptando sobregiros de forma irresponsable.

Pero el Dr. George Trivoli, en cuya excelente monografía, *The Suffolk Bank*, nos basamos en este estudio, afirma que al proporcionar estabilidad al sistema bancario de Nueva Inglaterra, «no debe inferirse que el banco Suffolk operaba puramente como benefactor público». De hecho, el Suffolk obtuvo grandes beneficios. En su punto más alto en 1858, el último año de existencia, estaba redimiendo 400 millones de dólares en billetes, con un costo salarial anual total de solo 40,000 dólares. Los saludables beneficios se derivaban principalmente del préstamo de aquellos depósitos de reserva por los que el propio Suffolk, recordemos, no pagaba intereses. Éstos ascendían a más de un millón de dólares en 1858. Los intereses cobrados por los sobregiros aumentaron esa cifra. No es de extrañar que las acciones de Suffolk fueran las acciones bancarias más cotizadas de Boston y que, en 1850, los dividendos regulares fueran del 10%.

LA DIFERENCIA DE SUFFOLK

Un contralor de la moneda estadounidense afirmó que el sistema de Suffolk era capaz de ofrecer la redención de billetes a un precio mucho más bajo que el gobierno de Estados Unidos. John Jay Knox comparó los dos sistemas desde una perspectiva de medio siglo:

> En 1857 la redención de billetes por el Banco Suffolk fue de casi $400,000,000 contra $137,697,696, en 1875, la cantidad más alta jamás reportada bajo el sistema bancario nacional. Las redenciones en 1898 fueron de solo 66,683,476 dólares, a un costo de 1,29 dólares por mil. El costo de redención bajo el sistema Suffolk fue de diez centavos por $1,000, que no parece incluir el transporte. Si esta partida se deduce del costo de redimir los billetes del Banco Nacional, se reduciría a unos noventa y cuatro centavos. Esta diferencia se

> explica por la cantidad relativamente pequeña de redenciones por el Tesoro, y el aumento de los gastos derivados de la necesidad de cheques oficiales por el Gobierno, y por los salarios más altos pagados. Pero, aun teniendo en cuenta estas diferencias, queda establecido el hecho de que la empresa privada podía ser encargada de la tarea de redimir los billetes bancarios en circulación, y que ello podía hacerse con igual seguridad y de manera mucho más económica que cuando ese mismo servicio es realizado por el Gobierno.[102]

El volumen de redenciones fue mucho mayor bajo Suffolk que bajo el sistema bancario nacional. Durante la existencia de Suffolk (1825-57) alcanzaron un promedio de 229 millones de dólares al año. El Sr. Knox calcula que la media del sistema nacional desde su inicio en 1863 hasta aproximadamente 1898 fue de solo 54 millones de dólares. Además, en su apogeo en 1858, se redimieron 400 millones de dólares. Pero la masa monetaria de Nueva Inglaterra era de solo 40 millones de dólares. Esto significaba que, asombrosamente, el billete promedio se redimían diez veces al año, o una vez cada cinco semanas.

El capital bancario, la circulación de billetes y los depósitos, considerados en conjunto como «poder bancario», crecieron en Nueva Inglaterra sobre una base per cápita mucho más rápido que en cualquier otra región del país desde 1803 hasta 1850. Y hay algunas pruebas de que los bancos de Nueva Inglaterra no fueron tan susceptibles al desastre durante los diversos pánicos bancarios que se produjeron durante ese periodo. En el pánico de 1837, no quebró ni un solo banco de Connecticut, ni ninguno suspendió los pagos en metal. Todos permanecieron en el sistema de Suffolk. Y cuando en 1857 se suspendió el pago en metal en Maine, todos los bancos menos tres siguieron operando. Como declaró la

[102] John Jay Knox, *A History of Banking in the United States* (New York: Augustus M. Kelley, [1900] 1969), pp. 368–69

Comisión Bancaria de Maine,

> El sistema Suffolk, aunque no está reconocido en la legislación bancaria, ha demostrado ser una gran salvaguardia para el público; cualesquiera que sean las objeciones que puedan existir al sistema en teoría, su funcionamiento práctico es mantener la circulación de nuestros bancos dentro de los límites de la seguridad.

LA DESAPARICIÓN DEL SUFFOLK

Los extraordinarios beneficios—y el poder—que el Suffolk había alcanzado en 1858 generaron competidores. El único que logró establecerse fue el Bank for Mutual Redemption en 1858. Este banco fue en parte una respuesta al comportamiento un tanto arrogante del Suffolk en ese momento, después de 35 años de éxito sin precedentes. Pero además, y lo que es más importante, el equilibrio de poder en la legislatura estatal se había desplazado fuera de Boston, hacia las zonas de los bancos rurales. Los políticos eran más receptivos a los deseos de los bancos rurales en sobreexpansión. Aun así, hay que decir que Suffolk actuó con rencor hacia el Bank of Mutual Redemption cuando una conciliación habría sido lo mejor. Tratando de obligar al Mutual Redemption a abandonar el negocio, Suffolk, a partir del 8 de octubre de 1858, se negó a honrar los billetes de los bancos que tenían depósitos en el recién llegado. Además, Suffolk amenazó de facto a cualquier banco que procediera a retirar depósitos. Pero los bancos rurales se unieron al recién llegado, y el 16 de octubre, Suffolk anunció que dejaría de compensar los billetes de los bancos rurales, convirtiéndose así en un banco más.

Solo quedaba el Bank for Mutual Redemption, y aunque pronto tuvo como miembros a la mitad de los bancos de Nueva Inglaterra, era mucho más permisivo con las emisiones excesivas de los bancos rurales. Tal vez el Suffolk hubiera regresado en medio del descontento con su sucesor, pero en 1861, poco más de dos

años después de que el Suffolk dejara de redimir, comenzó la Guerra Civil y se interrumpieron todos los pagos en metal. Como último clavo en el ataúd, la Ley del sistema bancario nacional de 1863 prohibió la emisión de billetes de cualquier banco estatal, otorgando un monopolio al gobierno que ha continuado desde entonces.

Mientras duró, sin embargo, el sistema bancario de Suffolk demostró que en un sistema de libre mercado es posible que los bancos privados compitan por establecerse como cámaras de compensación eficientes, seguras y baratas que limiten la sobreemisión de papel moneda.

LA GUERRA CIVIL

La Guerra de Secesión tuvo un impacto aún más fatídico en el sistema monetario y bancario estadounidense que la Guerra de 1812. Por primera vez, con la excepción de 1814-1817, Estados Unidos adoptó una moneda fiduciaria irredimible que duró dos décadas y provocó una temeraria inflación de los precios. Esta moneda «greenback» sentó un precedente trascendental para los Estados Unidos posteriores a 1933, y aún más particularmente para el experimento de dinero fiduciario posterior a 1971.

Quizás una consecuencia aún más importante de la Guerra Civil fue el cambio permanente que se produjo en el sistema bancario estadounidense. En efecto, el gobierno federal prohibió la emisión de billetes de bancos estatales y creó un nuevo sistema bancario nacional de reserva fraccionaria, cuasi centralizado, que allanó el camino para el retorno de la banca central total en el Sistema de Reserva Federal. La Guerra Civil, en resumen, puso fin a la separación entre el gobierno federal y la banca, y unió a ambas instituciones en una simbiosis cada vez más estrecha y permanente. De ese modo, el Partido Republicano, que heredó la admiración de los whigs por el papel moneda y el control y patrocinio gubernamental de la banca inflacionista, pudo implantar la

tradición del dinero fácil de forma permanente en el sistema estadounidense.

GREENBACKS

La Guerra Civil provocó un enorme aumento de los gastos federales, que se dispararon de 66 millones de dólares en 1861 a 1,300 millones cuatro años más tarde. Para pagar estos abultados gastos, el Tesoro intentó inicialmente, en el otoño de 1861, sacar a bolsa una emisión masiva de bonos por valor de 150 millones de dólares, que serían adquiridos por los principales bancos del país. Sin embargo, el Secretario del Tesoro, Salmon P. Chase, un antiguo jacksoniano, intentó exigir a los bancos que pagaran el préstamo en metal que no tenían. Esta presión masiva sobre su metal, así como una mayor demanda pública de metal debido a una merecida falta de confianza en los bancos, provocó una suspensión general de los pagos en metal unos meses más tarde, a finales de diciembre de 1861. Esta suspensión fue seguida rápidamente por el propio Tesoro, que suspendió los pagos en metal de sus billetes del Tesoro.

El gobierno de EE.UU. no tardó en aprovechar la ventaja de contar con un patrón fiduciario inconvertible. En la Ley de Moneda de Curso Legal de febrero de 1862, el Congreso autorizó la impresión de 150 millones de dólares en nuevos «billetes de Estados Unidos» (que pronto se conocerían como «greenbacks») para pagar los crecientes déficits de guerra. Los greenbacks fueron declarados de curso legal para todas las deudas, públicas y privadas, salvo que el Tesoro mantuvo su obligación legal de pagar los intereses de su deuda pública pendiente en metálico.[103] Los

[103] Para poder seguir pagando los intereses en metal, el Congreso dispuso que, al menos, los derechos aduaneros debían pagarse en oro o plata. Para un examen y análisis exhaustivos de la cuestión de los greenbacks durante la Guerra Civil, ver Wesley Clair Mitchell, *A History of the Greenbacks* (Chicago: University of Chicago Press, 1903). Para un resumen, ver Paul Studenski y Herman E. Kross, *Financial History of the United States* (New York: McGraw-Hill, 1952), pp. 141–49.

greenbacks también se hicieron convertibles a la par en bonos estadounidenses, lo que permaneció una opción generalmente no utilizada por el público, y fue derogada un año más tarde.

Al crear los greenbacks en febrero, el Congreso dijo que ésta sería la primera y última emisión de emergencia. Pero imprimir dinero es un vino embriagador, y se autorizó una segunda emisión de 150 millones de dólares en julio, y aún una tercera de 150 millones a principios de 1863. Los greenbacks en circulación alcanzaron un máximo de 415,1 millones de dólares en 1864.

Los greenbacks empezaron a depreciarse en términos de metal casi tan pronto como fueron emitidos. En un intento de hacer subir el precio de los bonos del gobierno, el secretario Chase eliminó la convertibilidad de los greenbacks en julio de 1863, un acto que simplemente hizo bajar aún más su valor. Chase y los funcionarios del Tesoro, en lugar de reconocer su propia responsabilidad principal por la continua depreciación de los greenbacks, convenientemente echaron la culpa a los anónimos «especuladores del oro». En marzo de 1863, Chase inició una decidida campaña, que duraría hasta que fue expulsado de su cargo, para detener la depreciación controlando, asaltando y finalmente eliminando el mercado del oro. A principios de marzo, hizo que el Congreso gravara con un impuesto de timbre las ventas de oro y prohibiera los préstamos sobre una garantía de moneda por encima de su valor nominal. Esta restricción del mercado del oro tuvo poco efecto, y cuando la depreciación reanudó su marcha a finales de año, Chase decidió derogar de facto el requisito de que los derechos de aduana se pagaran en oro. A finales de marzo de 1864, Chase declaró que se permitiría a los importadores depositar greenbacks en el Tesoro y recibir oro a cambio con una prima inferior a la del mercado. Los importadores podrían entonces utilizar el oro para pagar los derechos de aduana. Se suponía que esto reduciría en gran medida la necesidad de los importadores de comprar monedas de oro en el mercado y, por lo tanto,

reduciría la depreciación. El resultado, sin embargo, fue que el greenback, a 59¢ en oro cuando Chase inició el experimento, había caído a 57¢ a mediados de abril. Chase se vio entonces obligado a derogar su plan de aranceles aduaneros.

Ante el fracaso de este intento de regular el mercado del oro, Chase intensificó rápidamente su intervención. A mediados de abril, vendió la enorme cantidad de 11 millones de dólares en oro para hacer bajar la prima del oro de los greenbacks. Pero el impacto fue insignificante, y el Tesoro no podía continuar con esta política indefinidamente, porque tenía que mantener suficiente oro en sus bóvedas para pagar los intereses de sus bonos. A finales de mes, el greenback estaba más bajo que nunca, habiéndose hundido por debajo de los 56¢ en oro.

Infatigable, Chase lo intentó una vez más. A mediados de mayo de 1864, vendió divisas en Londres a tipos inferiores a los del mercado para hacer bajar las libras en relación con los dólares y, más concretamente, para sustituir parte de la demanda de exportación de oro estadounidense en Inglaterra. Pero esto también fue un fracaso, y Chase puso fin a este experimento antes de finales de mes.

Finalmente, el secretario Chase decidió quitarse los guantes. Había fracasado a la hora de regular el mercado del oro; por lo tanto, pondría fin a la depreciación de los greenbacks destruyendo por completo el mercado del oro. A mediados de junio, había logrado que el Congreso aprobara una medida verdaderamente despótica para prohibir, bajo pena de severas sanciones, todos los contratos futuros de oro, así como todas las ventas fuera del gobierno.

El resultado fue un desastre. El mercado del oro era un caos, con grandes oscilaciones de precios debido a la ausencia de un mercado organizado. Los hombres de negocios clamaban por la derogación de la «ley del oro» y, lo peor de todo, el objetivo de la ley—reducir la depreciación del dólar de papel—apenas se había

conseguido. Por el contrario, la confianza del público en el greenback se desplomó, y su depreciación en términos de oro empeoró mucho más. A principios de junio, el dólar verde valía algo más de 52¢ en oro. Los temores sobre la incipiente ley del oro hicieron bajar ligeramente el greenback hasta los 51¢ a mediados de junio. Después, tras la aprobación de la ley, el greenback se desplomó, alcanzando los 40¢ a fin de mes.

La desastrosa ley del oro se derogó precipitadamente a finales de junio y, quizá no por casualidad, el secretario Chase fue destituido de su cargo al mismo tiempo. La guerra contra los especuladores había terminado.[104,105]

Tan pronto como los greenbacks se depreciaron a menos de 97¢ en oro, las monedas fraccionarias de plata se infravaloraron y se exportaron para ser cambiadas por oro. En consecuencia, en julio de 1862 no quedaba en circulación ninguna moneda superior al penique de cobre y níquel. El gobierno de EE.UU. se apresuró entonces a llenar el vacío con tickets de baja denominación, emitiendo primero estampillas postales con este fin, luego estampillas postales sin pegamento y finalmente, después de la primavera de 1863, billetes fraccionarios de papel.[106] A mediados de

[104] Chase y la administración debieron haber atendido el consejo del senador republicano Jacob Collamer, de Vermont: «Gold does not fluctuate in price… because they gamble in it; but they gamble in it because it fluctuates.... But the fluctuation is not in the gold; the fluctuation is in the currency, and it is a fluctuation utterly beyond the control of individuals.» Mitchell, *History of Greenbacks*, pp. 229–30.

[105] Sobre la guerra contra los especuladores del oro, ver ibid., pp. 223–35. Los greenbacks cayeron aún más, hasta 35 centavos, a mediados de julio, tras conocerse noticias de derrotas militares del Norte. Las victorias militares, y con ellas el aumento de las expectativas de una posible redención futura en oro de los greenbacks, provocaron una revalorización de estos en términos de oro, especialmente a partir de comienzos de 1865. Al final de la guerra, el dólar greenback valía 69 centavos en oro. Ibid., pp. 232–38, 423–28.

[106] Algunos de los greenbacks habían sido adornados con retratos del presidente Lincoln (5 dólares) y del secretario Chase (1 dólar). Sin embargo, cuando Spencer Clark, jefe administrativo de la División Nacional de Moneda del Tesoro, colocó

1864 se había emitido un total de 28 millones de dólares en moneda postal y billetes fraccionarios. Incluso los peniques de níquel y cobre empezaron a desaparecer de la circulación, a medida que los greenbacks se depreciaban, y las monedas de níquel-cobre empezaban a infravalorarse. La expectativa y finalmente la realidad de la infravaloración llevó a las monedas a acumularse y luego a exportarse. Los billetes postales y los billetes fraccionarios no ayudaron, ya que sus denominaciones más bajas eran 5¢ y 3¢, respectivamente. La escasez de peniques se alivió finalmente cuando en la primavera de 1864 se emitió un penique degradado y más ligero, compuesto de bronce en lugar de níquel y cobre.[107]

Tan pronto como los bancos de la nación y el propio Tesoro suspendieron los pagos en metal a finales de 1861, la Ley de Gresham entró en funcionamiento y la moneda de oro prácticamente desapareció de la circulación, excepto para los pagos de intereses del gobierno y los derechos de aduana de los importadores. La rápida emisión de greenbacks de curso legal, que el gobierno obligó a los acreedores a aceptar a la par, aseguró la continua desaparición del oro a partir de entonces.

La fascinante excepción fue California. Hubo muy pocos bancos durante este periodo al oeste de Nebraska, y en California la ausencia de bancos estaba asegurada por el hecho de que los bancos emisores de billetes, al menos, estaban prohibidos por la constitución californiana de 1849.[108] Los descubrimientos de oro en California a finales de la década de 1840 aseguraron un

su propio retrato en billetes fraccionarios de 5 centavos, el indignado representante republicano Martin R. Thayer, de Pensilvania, impulsó la aprobación de una ley—todavía vigente—que prohíbe colocar la imagen de cualquier estadounidense vivo en monedas o papel moneda. Ver Gary North, «Greenback Dollars and Federal Sovereignty, 1861–1865,» en *Gold Is Money*, Hans Sennholz, ed. (Westport, Conn.: Greenwood Press, 1975), pp. 124, 150.

[107] See Mitchell, *History of Greenbacks*, pp. 156–63.

[108] Existían bancos de depósito en California, pero, naturalmente, no podían satisfacer la demanda de efectivo del público. ver Knox, *History of Banking*, pp. 843–45.

abundante suministro para la acuñación de moneda.

Acostumbrados a una moneda exclusivamente de oro, sin la intrusión de billetes de banco, los hombres de negocios de California tomaron medidas para mantener la circulación del oro y evitar el pago forzoso en greenbacks. Al principio, en noviembre de 1862, los comerciantes de San Francisco acordaron conjuntamente no aceptar ni pagar greenbacks más que a su valor de mercado (depreciado) y mantener el oro como patrón monetario. Las empresas que se negaran a cumplir el acuerdo serían incluidas en una lista negra y se les exigiría pagar oro en efectivo por cualquier mercancía que adquirieran en el futuro.

Sin embargo, los esfuerzos voluntarios no bastaron para derrocar el poder federal que respaldaba la moneda de curso legal, por lo que los comerciantes californianos consiguieron que la legislatura de California aprobara una «ley de contratos específicos» a finales de abril de 1863. La ley de contratos específicos establecía que los contratos para el pago de tipos específicos de dinero serían ejecutables en los tribunales. Tras la aprobación de esta ley, los empresarios californianos pudieron protegerse contra las ofertas de greenbacks insertando cláusulas de pago en monedas de oro en todos sus contratos. ¡Ojalá los demás estados, e incluso el gobierno federal, hubieran hecho lo mismo![109] Además, los bancos de depósito privados de California se negaron a aceptar greenbacks en depósito, los periódicos utilizaron su influencia para advertir a los ciudadanos sobre los peligros de los greenbacks, y el gobierno estatal se negó a aceptar greenbacks en pago de impuestos. De este modo, todas las instituciones importantes de California se unieron para negarse a aceptar o dar su imprimatur

[109] Esta experiencia ilustra un problema persistente del derecho contractual: no basta con que el gobierno permita que los contratos se celebren en oro o en moneda de oro. Es necesario que el gobierno haga cumplir la ejecución específica de los contratos, de modo que los deudores deban pagar en el peso o el valor del oro (o de cualquier otra cosa) exigido en el contrato, y no en algún equivalente en dólares de papel determinado por la ley o por los tribunales.

al papel inconvertible federal.

Las instituciones judiciales también ayudaron a mantener el patrón oro y a repeler el depreciado papel estadounidense. No solo los tribunales de California defendieron la constitucionalidad de la ley de contratos específicos, sino que el Tribunal Supremo de California dictaminó en 1862 que no se podían aceptar greenbacks en los impuestos estatales o del condado, ya que la constitución del estado prohibía cualquier aceptación de papel moneda para los impuestos.

El estado de Oregón no tardó en seguir el ejemplo de California. La constitución de Oregón también había ilegalizado los bancos de emisión, y el oro había sido durante años la moneda exclusiva. Dos semanas después del acuerdo de los comerciantes de San Francisco, los comerciantes de Salem, Oregón, respaldaron unánimemente el oro como patrón monetario y se negaron a aceptar greenbacks a la par. Dos meses más tarde, los principales comerciantes de Portland acordaron aceptar greenbacks solo a los tipos vigentes en San Francisco; los comerciantes del resto del estado no tardaron en seguir su ejemplo. Los comerciantes de Portland emitieron una circular en la que advertían de la creación de una lista negra de todos los clientes que insistieran en saldar sus deudas en greenbacks, que serían boicoteados rápidamente y con los que solo se trataría en efectivo.

Los bancos de depósito de Oregón también se negaron a aceptar greenbacks, y la legislatura de Oregón siguió los pasos de California un año y medio después al aprobar una ley de cumplimiento específico. Oregón también se negó a aceptar greenbacks en los impuestos y reforzó la ley en 1864 al exigir que «todos los impuestos recaudados por el estado, los condados o las corporaciones municipales en ellos, se recaudarán y pagarán en monedas

de oro y plata de los Estados Unidos y no de otra manera».[110]

Ese mismo año, el Tribunal Supremo de Oregón siguió los pasos de California y dictaminó que los greenbacks no podían recibirse constitucionalmente como pago de impuestos.

La historia de la banca durante la Guerra Civil se complica enormemente por la llegada del sistema bancario nacional en la última parte de la guerra. Pero está claro que los bancos estatales, al poder suspender la circulación de la moneda metálica y crear una pirámide de dinero y crédito sobre los greenbacks federales, se beneficiaron enormemente al poder expandirse durante este periodo. Así, el total de billetes y depósitos de los bancos estatales era de 510 millones de dólares en 1860, y en 1863 ascendió a 743 millones de dólares, un aumento en los pasivos a la vista de los bancos estatales en esos tres años del 15,2% anual.[111]

No es de extrañar, pues, que, en contra de la opinión histórica más antigua, muchos bancos estatales estuvieran entusiasmados con los greenbacks, que les proporcionaban una moneda de curso legal que podía funcionar como base de reservas sobre la que expandirse. Como dice Hammond: «En lugar de verse limitados (como algunos supusieron más tarde), los poderes de los bancos se vieron aumentados por las emisiones de moneda de curso legal. A medida que las emisiones aumentaban, aumentaban también los depósitos de los bancos.»[112] De hecho, el senador Sherman (republicano de Ohio) señaló que los bancos estatales

[110] Citado en Richard A. Lester, *Monetary Experiments* (London: David and Charles Reprints, [1939] 1970), p. 166. Sobre el mantenimiento del patrón oro en California y Oregón durante este periodo, ver ibid., pp. 161–71. Sobre California, ver Bernard Moses, «Legal Tender Notes in California», en *Quarterly Journal of Economics* (octubre de 1892): 1–25; y Mitchell, *History of Greenbacks*, pp. 142–44. Sobre Oregón, ver James H. Gilbert, *Trade and Currency in Early Oregon* (New York: Columbia University Press, 1907), pp. 101–22.

[111] *Historical Statistics,* pp. 625, 648–49.

[112] Bray Hammond, *Sovereignty and an Empty Purse: Banks and Politics in the Civil War* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1970), pp. 246, 249–50. Ver también North, «Greenback Dollars», pp. 143–48.

estaban a favor de los greenbacks. Y el principal autor de la legislación del greenback, el representante Elbridge G. Spaulding (republicano de Nueva York), presidente del subcomité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes que presentó el proyecto de ley, era él mismo un banquero de Buffalo.

La masa monetaria total del país (incluidas las monedas de oro, los billetes de los bancos estatales, la plata subsidiaria y la moneda estadounidense, incluidos los billetes fraccionales y greenbacks) ascendía a 745,4 millones de dólares en 1860. En 1863, la masa monetaria se había disparado a 1,435 millones de dólares, un aumento del 92,5% en tres años, o del 30,8% anual. Al final de la guerra, la masa monetaria, que ahora incluía billetes y depósitos de bancos nacionales, ascendía a 1,773 millones de dólares, un aumento en dos años del 23,6% o del 11,8% anual. Durante toda la guerra, la masa monetaria pasó de 45,4 millones de dólares a 1,773 millones, un aumento del 137,9%, o del 27,69% anual.[113]

La respuesta a esta grave inflación monetaria fue una inflación masiva de los precios. No es de extrañar que los greenbacks, depreciándose rápidamente en términos de oro, se depreciaran también en términos de mercancías. Los precios al por mayor subieron de 100 en 1860 a 210,9 al final de la guerra, una subida del 110,9%, o del 22,2% anual.[114]

La administración republicana argumentó que su emisión de greenbacks era requerida por una severa «necesidad» en tiempos de guerra. La falsedad de este argumento se ve por el hecho de

[113] *Historical Statistics*, pp. 625, 648–49. En un análisis cuidadoso, North estima la oferta monetaria total en aproximadamente 2,000 millones de dólares y señala además que se ha estimado que las notas falsificadas durante la Guerra Civil ascendían a no menos de un tercio del total de la moneda en circulación. North, «Greenback Dollars», p. 134. Las estimaciones sobre la falsificación se encuentran en William P. Donlon, *United States Large Size Paper Money, 1861 to 1923*, 2ª ed. (Iola, Wis.: Krause, 1970), p. 15.

[114] Ralph Andreano, ed., *The Economic Impact of the American Civil War* (Cambridge, Mass.: Schenckman, 1961), p. 178.

que prácticamente no se emitieron greenbacks después de mediados de 1863. Había tres alternativas a la emisión de dinero fiduciario de curso legal. (1) El gobierno podría haber emitido papel moneda pero sin darle curso legal; se habría depreciado aún más rápidamente. En cualquier caso, habrían tenido cuasicurso legal al ser exigibles en cuotas e impuestos federales. (2) Podría haber aumentado los impuestos para pagar los gastos de guerra. (3) Podría haber emitido bonos y otros valores y vendido la deuda a bancos e instituciones no bancarias. De hecho, el gobierno empleó estas dos últimas alternativas y, a partir de 1863, dejó de emitir greenbacks para depender exclusivamente de ellos, lo que provocó especialmente un aumento de la deuda pública. El déficit acumulado durante la guerra fue de 2,614 millones de dólares, de los cuales la impresión de greenbacks solo financió 431,7 millones. De los déficits federales durante la guerra, los greenbacks financiaron el 22,8% en el año fiscal 1862, el 48,5% en 1863, el 6,3% en 1864, y ninguno en 1865.[115] Esto es particularmente sorprendente si tenemos en cuenta que el déficit máximo se produjo en 1865, con un total de 963,8 millones de dólares. Todo el resto se financió con el aumento de la deuda. Los impuestos también

[115] La Confederación, por su parte, financió prácticamente la totalidad de sus gastos mediante una impresión masiva de papel moneda fiduciario, la versión sureña del greenback. Las notas confederadas, emitidas por primera vez en junio de 1861 por un monto de 1,1 millones de dólares, se dispararon hasta que la oferta total de billetes confederados en enero de 1864 alcanzó no menos de 826,8 millones de dólares, un aumento del 750,6% en tres años y medio, o del 214,5% anual. Los billetes bancarios y los depósitos en la Confederación aumentaron de 119,3 millones a 268,1 millones de dólares durante este periodo, de modo que la oferta monetaria total pasó de 120,4 millones a 1095 millones de dólares, un incremento del 1060%, o del 302,9% anual. Los precios en la Confederación oriental subieron de 100 a comienzos de 1861 a más de 4,000 en 1864, y a 9,211 al final de la guerra, en abril de 1865. Así, en cuatro años, los precios aumentaron un 9,100%, o un promedio del 2,275% anual. Ver Eugene M. Lerner, «Inflation in the Confederacy, 1861–65», en *Studies in the Quantity Theory of Money*, Milton Friedman, ed. (Chicago: University of Chicago Press, 1956), pp. 163–75; y Eugene M. Lerner, «Money, Prices, and Wages in the Confederacy, 1861–65», en Andreano, *Economic Impact*, pp. 11–40.

aumentaron mucho, los ingresos pasaron de 52 millones de dólares en 1862 a 333,7 millones en 1865. Los ingresos fiscales como porcentaje del presupuesto aumentaron de un minúsculo 10,7% en el año fiscal 1862 a más del 26% en 1864 y 1865.

Queda claro, pues, que el argumento de la «necesidad» de imprimir greenbacks era engañoso y, de hecho, los defensores del greenback admitieron que era perfectamente posible emitir deuda pública, siempre que la administración estuviera dispuesta a que subieran los precios de sus bonos y aumentaran considerablemente los pagos de intereses. Al menos durante la mayor parte de la guerra, no estaban dispuestos a arriesgarse en el competitivo mercado de bonos.[116]

LA DEUDA PÚBLICA Y EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

La deuda pública de la Guerra Civil trajo a la historia financiera estadounidense la importante aparición de un tal Jay Cooke. Cooke, nacido en Ohio, se había incorporado a los 18 años como empleado a la empresa de banca de inversión Clark and Dodge, de Filadelfia, que tenía un éxito moderado. En pocos años, Cooke ascendió a la categoría de socio menor y, en 1857, abandonó la empresa para dedicarse por su cuenta a la promoción de canales y ferrocarriles y a otros negocios. Allí habría permanecido sin duda, de no ser por el afortunado hecho de que él y su hermano Henry, editor del principal periódico republicano de Ohio, el *Ohio State Journal*, eran amigos íntimos del senador estadounidense Salmon P. Chase. Chase, un veterano líder del movimiento antiesclavista, luchó por la nominación presidencial republicana en 1860 y la perdió frente a Abraham Lincoln. En ese momento, los Cook decidieron mejorar sus situación presionando para que Salmon Chase fuera nombrado secretario del Tesoro. Tras un intenso

[116] Mitchell, *History of the Greenbacks*, pp. 61–74, 119 f., 128–31. Ver también Don C. Barrett, *The Greenbacks and Resumption of Specie Payments, 1862–1879* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1931), pp. 25–57.

cabildeo de los Cook, se consiguió el nombramiento de Chase, por lo que Jay Cooke no tardó en crear su propio banco de inversiones, Jay Cooke and Company.

Todo estaba en su sitio; ahora quedaba aprovechar la oportunidad. Como el padre de los Cook escribió de Henry:

> Tomé mi pluma principalmente para decir que el plan de H.S. [Henry] de colocar a Chase en el Gabinete y a [John] Sherman en el Senado se ha cumplido, y que ahora es el momento de hacer dinero, mediante contratos honestos con el gobierno.[117]

Ahora sí que era el momento de hacer dinero, y Cooke no perdió el tiempo. No hizo falta mucha persuasión, incluido el vino y la cena, para que Cooke indujera a su amigo Chase a dar un paso sin precedentes en el otoño de 1862: conceder a la Casa Cooke el monopolio de la suscripción de la deuda pública. Con enorme energía, Cooke se lanzó a la tarea de persuadir al gran público para que comprara bonos del gobierno estadounidense. Al hacerlo, Cooke quizás inventó el arte de las relaciones públicas y de la propaganda de masas; sin duda, lo hizo en el ámbito de la venta de bonos. Como escribe Kirkland:

> Con su optimismo característico, [Cooke] se lanzó a una cruzada de bonos. Reclutó un pequeño ejército de 2,500 subagentes entre banqueros, aseguradores y líderes comunitarios y los mantuvo inspirados e informados por correo y telégrafo. Enseñó al pueblo estadounidense a comprar bonos mediante una profusa publicidad en periódicos, folletos y carteles. Dios, el destino, el deber, el coraje, el patriotismo—todo ello convocaba a «granjeros, mecánicos y capitalistas» a invertir en préstamos[118]

[117] En Henrietta Larson, *Jay Cooke, Private Banker* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1936), p. 103. Ver también *Edward C. Kirkland, Industry Comes of Age: Business, Labor and Public Policy, 1860–1897* (Nueva York: Holt, Rinehart and Winston, 1961), p. 20.

[118] Kirkland, *Industry*, pp. 20–21.

—préstamos que, por supuesto, tenían que comprar a Jay Cooke.

Y compraron los préstamos, porque las ventas de bonos de Cooke pronto alcanzaron la enorme cifra de 1 a 2 millones de dólares al día. Jay Cooke compró y suscribió bonos por valor de unos 2,000 millones de dólares durante la guerra. En 1864, bajo la presión de banqueros rivales, Cooke perdió su monopolio; pero un año después fue nombrado de nuevo para mantener ese puesto altamente lucrativo hasta que la Casa Cooke se derrumbó en el pánico de 1873.

En la Guerra Civil, Jay Cooke comenzó como un promotor de éxito moderado; emergió al final de la guerra como millonario, un hombre que había engendrado el lema popular «tan rico como Jay Cooke». Seguramente debió de considerar los 100,000 dólares que había invertido en la fortuna política de Salmon Chase en 1864 como una de las inversiones más lucrativas de su vida.

No es de extrañar que Jay Cooke adquiriera una enorme influencia política en la administración republicana de la Guerra Civil y posterior. Hugh McCulloch, secretario del Tesoro de 1865 a 1869, era íntimo amigo de Cooke, y cuando éste abandonó el cargo asumió la dirección de la oficina de Cooke en Londres. Los hermanos Cooke también eran buenos amigos del general Ulysses Grant, por lo que ejercieron una gran influencia durante la administración Grant.

Tan pronto como Cooke se aseguró el monopolio de la emisión de bonos del gobierno, se reunió con sus socios, el Secretario del Tesoro Chase y el senador de Ohio John Sherman, para impulsar una medida que estaba destinada a tener efectos mucho más fatídicos que los greenbacks en el sistema monetario estadounidense: el sistema bancario nacional. Las Leyes Bancarias Nacionales destruyeron el sistema bancario estatal, hasta entonces descentralizado y bastante exitoso, y lo sustituyeron por un sistema bancario nuevo, centralizado y mucho más inflacionista, bajo la tutela de Washington y de un puñado de bancos de Wall Street. Mientras

que los efectos de los greenbacks fueron finalmente eliminados por la reanudación de los pagos en metal en 1879, los efectos del sistema bancario nacional todavía están con nosotros. Este sistema no solo estuvo en vigor hasta 1913, sino que allanó el camino para el Sistema de Reserva Federal al instituir un sistema monetario de banca cuasicentral. Las «contradicciones internas» del sistema bancario nacional eran tales que la nación quedó forzada a optar entre avanzar hacia un banco completamente central o eliminar la banca centralizada y volver a una banca estatal descentralizada. Dada la dinámica interna de la intervención estatal, que tiende a intensificarse continuamente, junto con la adopción casi universal de la ideología estatista tras el cambio de siglo, el curso que tomaría la nación era desgraciadamente inevitable.

Chase y Sherman impulsaron el nuevo sistema al amparo de la necesidad bélica, pero estaba diseñado para alterar el sistema bancario de forma permanente. En tiempos de guerra se crearon bancos nacionales, estructurados de tal manera que necesariamente debían comprar grandes cantidades de bonos del gobierno de Estados Unidos. Siguiendo el modelo de los sistemas bancarios «libres», esto vinculaba a los bancos de la nación con el gobierno federal y la deuda pública en una estrecha relación simbiótica. La vergüenza jacksoniana del Tesoro independiente fue barrida de facto, y el Tesoro mantendría ahora sus depósitos en una nueva serie de «pets»: los bancos nacionales, fletados directamente por el gobierno federal. De este modo, el Partido Republicano pudo utilizar la emergencia bélica para hacer realidad el sueño Whig-Republicano de un sistema bancario centralizado controlado por el gobierno federal, capaz de inflar la oferta de dinero y crédito de manera uniforme. Unido a esto había un profundo objetivo político: como señaló expresamente Sherman, un objetivo vital del sistema bancario nacional era erradicar la vergonzosa doctrina de los derechos de los estados y nacionalizar la

política estadounidense.[119]

Según lo establecido en las leyes bancarias de 1863 y 1864, el sistema bancario nacional preveía la creación de bancos nacionales por parte de la Oficina del Contralor de la Moneda en Washington D.C. Los bancos eran «libres» en el sentido de que cualquier institución que cumpliera los requisitos podía obtener una licencia, pero los requisitos eran tan elevados (desde 50,000 dólares para los bancos rurales hasta 200,000 dólares en las grandes ciudades) que los pequeños bancos nacionales quedaban excluidos, especialmente en las grandes ciudades.[120]

El sistema bancario nacional creó tres grupos de bancos nacionales: *urbanos de reserva central*, que era solo Nueva York; *urbanos de reserva*, otras ciudades con más de 500,000 habitantes; y *rurales*, que incluía todos los demás bancos de la nación.

Se exigió a los bancos urbanos de reserva central que mantuvieran el 25% de sus billetes y depósitos en reserva de efectivo en caja fuerte o «dinero legal», que incluía oro, plata y greenbacks.

[119] En su importante trabajo sobre los intelectuales del Norte y la Guerra Civil, George Frederickson analiza un influyente artículo de un tal Samuel Fowler, escrito al final de la guerra:

> La Guerra Civil, que ha cambiado el curso de nuestras ideas y concentrado en unos pocos años las emociones de toda una vida», escribió Fowler, «ha conferido en cierta medida al periodo precedente de nuestra historia el carácter de un remoto estado de existencia política». Fowler describía el modo en que la guerra, un triunfo del nacionalismo y una demostración de «la tendencia universal a la combinación, había asestado el golpe de gracia a la filosofía de gobierno jeffersoniana, con su énfasis en la descentralización y la protección de las libertades locales e individuales. (George Frederickson, *The Inner Civil War: Northern Intellectuals and the Crisis of the Union* [New York: Harper and Row, 1965], p. 184)

Ver también Merrill D. Peterson, *The Jeffersonian Image in the American Mind* (New York: Oxford University Press, 1960), pp. 217–18.

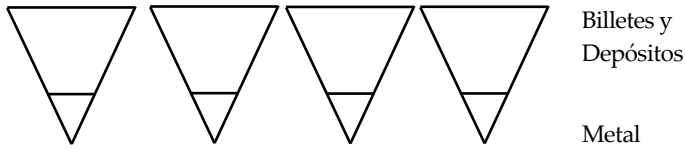
[120] Para una exposición particularmente clara de la estructura del sistema bancario nacional, ver John J. Klein, *Money and the Economy*, 2nd ed. (New York: Harcourt, Brace and World, 1970), pp. 140–47.

Esta disposición incorporaba el concepto de «reserva requerida» que había caracterizado al sistema de banca «libre». Los bancos urbanos de reserva, por su parte, podían mantener la mitad de sus reservas obligatorias en efectivo en caja fuerte, mientras que la otra mitad podía mantenerse como depósitos a la vista (depósitos de cheques) en los bancos urbanos de reserva central. Por último, los bancos rurales solo tenían que mantener un coeficiente de reserva mínimo del 15% de sus billetes y depósitos; y solo el 40% de estas reservas tenía que estar en forma de efectivo en caja fuerte. El 60% restante podía estar en forma de depósitos a la vista en los bancos urbanos de reserva o en los bancos urbanos de reserva central.

El resultado de este sistema fue la sustitución de la estructura individualizada del sistema bancario estatal anterior a la Guerra Civil por una pirámide invertida de bancos rurales que se expandían sobre los bancos urbanos de reserva, que a su vez se expandían sobre los bancos de la ciudad de Nueva York. Antes de la Guerra Civil, todos los bancos tenían que mantener sus propias reservas en metal, y cualquier piramidación de billetes y depósitos por encima de eso estaba severamente limitada por las peticiones de redención en metal por parte de otros bancos competidores, así como por el público en general. Pero ahora, los bancos urbanos de reserva podían mantener la mitad de sus reservas como depósitos en bancos de la ciudad de Nueva York, y los bancos rurales podían mantener la mayor parte de las suyas en uno u otro, de modo que, como resultado, todos los bancos nacionales en la zonas rurales podían piramidar en dos capas sobre la base relativamente pequeña de reservas de los bancos de Nueva York. Y, además, esas reservas podían consistir tanto en greenbacks inflados como en metal.

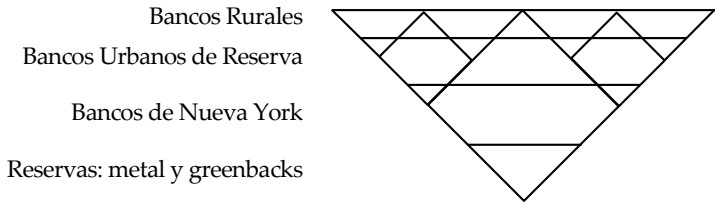
Un diagrama esquemático simplificado puede retratar la esencia de esta revolución en la banca estadounidense:

Figura 1



La figura 1 muestra los bancos estatales en el sistema descentralizado anterior a la Guerra Civil. Cada banco debe sostenerse o caer sobre su base. Puede piramidar billetes y depósitos por encima del metal, pero su margen para tal expansión inflacionista es limitado, porque la expansión de cualquier banco provocará un aumento del gasto de sus clientes en bienes o servicios de otros bancos. Los billetes o cheques del banco en expansión irán a parar a las arcas de otros bancos, que solicitarán redención al banco en expansión. Esto ejercerá una fuerte presión sobre el banco en expansión, que no podrá redimir todos sus pasivos tal como está, y cuyo coeficiente de reservas ha disminuido, por lo que se verá obligado a contraer sus préstamos y pasivos o bien a quebrar.

Figura 2



La figura 2 muestra la pirámide invertida del sistema bancario nacional. Los bancos de la ciudad de Nueva York piramidan los billetes y depósitos sobre las monedas y greenbacks; los bancos

urbanos de reserva piramidan sus billetes y depósitos sobre las monedas, greenbacks *y* depósitos de la ciudad de Nueva York; y los bancos rurales piramidan sobre ambos. Esto significa que, por ejemplo, si los bancos de la ciudad de Nueva York inflan y expanden sus billetes y depósitos, no serán controlados por otros bancos que recurran a ellos para redención. En vez de eso, los bancos urbanos de reserva podrán expandir sus propios préstamos y pasivos piramidando sobre sus propios depósitos incrementados en los bancos de Nueva York. A su vez, los bancos rurales podrán inflar su crédito piramidando sobre el aumento de sus depósitos tanto en los bancos urbanos de reserva como en los de Nueva York. Toda la nación puede inflarse uniforme y relativamente sin control piramidando sobre unos pocos bancos de Nueva York.

Los bancos nacionales no estaban obligados a mantener parte de sus reservas como depósitos en bancos más grandes, pero tendían a hacerlo—a largo plazo, para poder expandirse uniformemente por encima de los bancos más grandes, y a corto plazo por las ventajas de tener una línea de crédito con un banco «corresponsal» más grande, así como de ganar intereses por los depósitos a la vista en ese banco.[121]

Ilustremos de otro modo cómo el sistema bancario nacional se piramidó al centralizar las reservas. Consideremos los hipotéticos balances de los distintos bancos.[122] Supongamos que los bancos rurales comienzan con 1 millón de dólares de efectivo en sus bóvedas como reservas. Bajo el sistema bancario nacional, los bancos rurales pueden depositar ahora tres quintas partes, o 600,000 dólares, de su efectivo en los bancos urbanos de reserva, a cambio de depósitos a la vista que pagan intereses en esos bancos.

Los cambios en el balance son ahora los siguientes:

[121] Los bancos generalmente pagaban intereses sobre los depósitos a la vista hasta que esta práctica fue prohibida en 1934.

[122] Adaptado de Klein, *Money and the Economy*, pp. 144–45.

Bancos Rurales

Activos		Pasivos + Patrimonio	
Reservas			
Efectivo en bóveda	-$600,000		
Depósitos en bancos urbanos de reserva	+$600,000		

Bancos Urbanos de Reserva

Activos		Pasivos + Patrimonio	
Reservas			
Efectivo en bóveda	+$600,000	Depósitos a la vista de bancos rurales	+$600,000

Las reservas totales de los dos grupos de bancos no han cambiado. Pero ahora, como los bancos rurales pueden utilizar como reservas los depósitos en los bancos urbanos de reserva, las mismas reservas totales pueden ser utilizadas por los bancos para ampliar mucho más su crédito. Por ahora 400,000 dólares en efectivo respaldan el mismo total de billetes y depósitos que los bancos rurales habían respaldado anteriormente en 1 millón de dólares, y los bancos urbanos de reserva pueden ahora expandir 2,4 millones de dólares encima de los nuevos 600,000 dólares en efectivo—o mejor dicho, 1,8 millones de dólares además de los 600,000 dólares adeudados a los bancos urbanos. En resumen, las reservas de los bancos rurales siguen siendo las mismas, pero las reservas de los bancos urbanos de reserva han aumentado en 600,000 dólares y, además, pueden realizar una piramidación del crédito de 4 a 1.

Pero eso no es todo. Los bancos urbanos de reserva pueden depositar la mitad de sus reservas en los bancos de Nueva York. Cuando lo hacen, los balances cambian de la siguiente manera:

Bancos Urbanos de Reserva

Activos		Pasivos + Patrimonio	
Reservas			
Efectivo en bóveda	+$300,000		
Depósitos en bancos urbanos de reserva central	+$300,000	Depósitos a la vista de bancos rurales	+$600,000

Bancos Urbanos de Reserva Central

Activos		Pasivos + Patrimonio	
Reservas			
Efectivo en bóveda	+$300,000	Depósitos a la vista de bancos urbanos de reserva	+$300,000

Obsérvese que, dado que a los bancos urbanos de reserva se les permite mantener la mitad de sus reservas en los bancos urbanos de reserva central, los primeros aún pueden piramidar 2,4 millones de dólares sobre sus nuevos 600,000 dólares y, aun así, depositar 300,000 dólares en efectivo en los bancos de Nueva York. Estos últimos, entonces, pueden expandirse nuevamente en una proporción de 4 a 1 sobre el nuevo efectivo de 300,000 dólares, o incrementar el total de sus billetes y depósitos hasta 1,2 millones de dólares.

En resumen, el sistema bancario nacional no solo permitió la piramidación de toda la estructura bancaria sobre unos pocos grandes bancos de Wall Street, sino que la propia puesta en marcha del sistema permitió una expansión múltiple de todos los

pasivos bancarios mediante la centralización de una gran parte de las reservas de efectivo de la nación de los bancos estatales individuales en manos de los más grandes, y especialmente los bancos de Nueva York. Pues la expansión de 1,2 millones de dólares sobre los nuevos 300,000 dólares de los bancos neoyorquinos sirvió para ampliar los pasivos que iban a parar a los bancos más pequeños, que a su vez podían piramidar sobre el aumento de sus depósitos. Pero incluso sin esa expansión adicional, 1 millón de dólares que, supondremos, originalmente apoyaba 6 millones de dólares en billetes y depósitos, ahora apoyará, además de esos 6 millones de dólares, 2,4 millones de dólares emitidos por los bancos urbanos de reserva, y 1,2 millones de dólares por los bancos de Nueva York—por no hablar de la expansión adicional de los dos últimos grupos de bancos que permitirá a los bancos rurales piramidar más pasivos.

En junio de 1874, la estructura fundamental del sistema bancario nacional cambió cuando el Congreso, como parte de un movimiento inflacionista tras el pánico de 1873, eliminó todos los requisitos de reserva sobre los billetes, manteniéndolos solo sobre los depósitos. Esto liberó más de 20 millones de dólares de dinero legal de reservas bancarias y permitió una mayor piramidación de los pasivos a la vista.[123] A largo plazo, separó el tratamiento de los billetes de los depósitos, con los billetes ligados rígidamente a las tenencias bancarias de deuda pública, y los depósitos a la vista piramidando sobre los coeficientes de reserva en metal y greenbacks.

Pero esta piramidación inversa centralizada del crédito bancario no era todo. Porque, de una manera modelada por el sistema bancario «libre», la expansión de billetes de cada banco nacional estaba íntimamente ligada a su propiedad de bonos del gobierno de Estados Unidos. Cada banco solo podía emitir billetes si depositaba un equivalente de valores estadounidenses como garantía

[123] Ver Hepburn, *History of Currency*, pp. 317–18.

en el Tesoro de Estados Unidos,[124] de modo que los bancos nacionales solo podían ampliar sus billetes en la medida en que adquirieran bonos del gobierno de Estados Unidos. Esta disposición vinculaba íntimamente el sistema bancario nacional al gobierno federal y, más concretamente, a su expansión de la deuda pública. El gobierno federal tenía un mercado asegurado e incorporado para su deuda, y cuanto más compraban los bancos esa deuda, más podía inflar el sistema bancario. La monetización de la deuda pública no solo era inflacionista per se, sino que proporcionaba la base—cuando lo hacían los grandes bancos urbanos—para que otros bancos piramidaran sobre su propia expansión monetaria.

La vinculación y el proceso de piramidación se vieron reforzados por otras disposiciones. Cada banco nacional estaba obligado a redimir las obligaciones de cualquier otro banco nacional a la par. De este modo, se abolió la severa limitación del mercado a la circulación de billetes y depósitos inflados—la depreciación a medida que el banco se encuentra más alejado. Y aunque el gobierno federal no podía hacer exactamente que los billetes de un banco privado tuvieran curso legal, confirió un estatus de curso cuasilegal a cada banco nacional al acordar recibir todos sus billetes y depósitos a la par en concepto de aranceles e impuestos.[125] Es interesante e incluso alentador descubrir que, a pesar de estas enormes ventajas conferidas por el gobierno federal, los billetes de los bancos nacionales cayeron por debajo de la par de los greenbacks en la crisis financiera de 1867, y varios bancos nacionales quebraron al año siguiente.[126]

[124] Originalmente, los bancos nacionales solo podían emitir billetes por un valor equivalente al 90% de sus bonos del gobierno de Estados Unidos. Esta limitación se elevó al 100% en 1900.

[125] Con la excepción, por supuesto, como hemos visto con los greenbacks, del pago de los derechos de aduana, que debían abonarse en oro, con el fin de constituir un fondo para pagar en oro los intereses de la deuda pública.

[126] Ver Smith, *Rationale*, p. 48.

`

Adicionalmente, el sistema bancario nacional dificultaba en gran medida la redención verdadera. La laxitud estaba garantizada por el hecho de que los bancos nacionales estaban obligados a redimir los billetes y depósitos de cualquier otro banco nacional a la par, y sin embargo les resultaba difícil redimir realmente esas obligaciones en metal; ya que uno de los problemas del sistema bancario estatal anterior a la Guerra Civil era que las sucursales interestatales o incluso intraestatales eran ilegales, lo que dificultaba el sistema de compensación para redimir rápidamente los billetes y depósitos de otro banco. Se podría pensar que un sistema bancario nacional eliminaría al menos este problema, pero, por el contrario, las sucursales bancarias siguieron estando prohibidas, y las sucursales bancarias interestatales siguen siendo ilegales hoy en día.* Un banco estaba obligado a redimir sus billetes solo en la propia ventanilla de su oficina central. Además, la redención de billetes se vio limitada por el hecho de que el gobierno federal impuso un límite mensual máximo de $3 millones a la cantidad en que podían retirarse de circulación los billetes bancarios nacionales.[127]

El requerimiento de reservas se considera ahora una forma sólida y precisa de limitar la expansión del crédito bancario, pero la precisión puede funcionar en dos sentidos. Del mismo modo que los códigos de seguridad gubernamentales pueden *reducir* la seguridad estableciendo un límite *inferior* para las medidas de seguridad e induciendo a las empresas privadas a reducir la seguridad hasta ese nivel común, los requerimientos de reservas pueden

*[*El Congreso suprimió las restricciones federales a la banca interestatal y a la expansión de sucursales en septiembre de 1994, mediante la aprobación de la Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act.*—Ed.]
[*Durante gran parte de la historia de EEUU, las leyes prohibieron o limitaron severamente que los bancos abrieran sucursales para evitar la concentración excesiva de poder financiero y proteger a las pequeñas comunidades locales. Este sistema se conoció como banca de unidad (unit banking), donde un banco consistía típicamente en una sola oficina física.]*
[127] Ibid., p. 132.

servir, y de hecho sirven, como denominador común más bajo para las ratios de reservas bancarias. La libre competencia puede dar lugar, y generalmente lo hará, a que los bancos mantengan voluntariamente ratios de reservas más elevados. Pero un requisito legal uniforme tenderá a empujar a todos los bancos hacia ese coeficiente mínimo. Y de hecho podemos ver esto ahora en la propensión universal de todos los bancos a estar «totalmente prestados», es decir, a expandirse tanto como sea legalmente posible hasta los límites impuestos por la ratio de reserva legal. Una ratio de reserva inferior al 100% es más un mecanismo inflacionista que restrictivo.

Se pretendía que el sistema bancario nacional sustituyera a los bancos estatales, pero muchos de ellos se mantuvieron al margen y se negaron a unirse, a pesar de los privilegios especiales concedidos a los bancos nacionales. Los requisitos de reserva y capital eran más onerosos y, en aquella época, los bancos nacionales tenían prohibido conceder préstamos sobre bienes inmuebles. Ante la negativa voluntaria de los bancos estatales, el Congreso, en marzo de 1865, completó la revolución del sistema bancario durante la Guerra Civil estableciendo un impuesto prohibitivo del 10% sobre todos los billetes de banco—que tuvo el efecto deseado de prohibir prácticamente todas las emisiones de billetes por parte de los bancos estatales. A partir de 1865, los bancos nacionales tuvieron el monopolio legal de la emisión de billetes.

Al principio, los bancos estatales se contrajeron y desaparecieron bajo la conmoción, y parecía que Estados Unidos solo tendría bancos nacionales. El número de bancos estatales descendió de 1,466 en 1863 a 297 en 1866, y el total de billetes y depósitos en bancos estatales cayó de 733 millones de dólares en 1863 a solo 101 millones en 1866. Después de varios años, sin embargo, los bancos estatales ocuparon fácilmente su lugar como un elemento en expansión en el sistema bancario, aunque subordinado a los bancos nacionales. Para sobrevivir, los bancos estatales tenían que

mantener cuentas de depósito en los bancos nacionales, a los que podían «comprar» billetes de bancos nacionales para redimir sus depósitos. En resumen, los bancos estatales se convirtieron ahora en el cuarto estrato de la pirámide nacional de dinero y crédito, encima de los bancos rurales y otros bancos, ya que las reservas de los bancos estatales se convirtieron, además de en efectivo de caja fuerte, en depósitos a la vista en bancos nacionales, que podían redimir en efectivo. Se intensificó la estructura de múltiples capas de inflación bancaria bajo el sistema bancario nacional.

En esta nueva estructura, los bancos estatales empezaron a florecer. En 1873, el número total de bancos estatales había aumentado a 1,330, y sus depósitos totales ascendían a 789 millones de dólares.[128]

La relación entre Cooke y Chase con el nuevo sistema bancario nacional era sencilla. Como secretario del Tesoro, Chase quería un mercado asegurado para los bonos del Estado que tanto se estaban emitiendo durante la Guerra Civil. Y como suscriptor monopolista de los bonos del gobierno de EE.UU. durante todos los años excepto uno, de 1862 a 1873, Jay Cooke estaba aún más directamente interesado en un mercado asegurado y en expansión para sus bonos. ¿Qué mejor método para obtener ese mercado que crear un sistema bancario completamente nuevo, cuya expansión estuviera directamente vinculada a las compras de bonos del Estado por parte de los bancos a Jay Cooke?

Los hermanos Cooke desempeñaron un papel fundamental en la aprobación de la Ley Bancaria Nacional de 1863 en un Congreso reticente. Los demócratas, partidarios del dinero fuerte, se opusieron casi frontalmente a la ley. Solo se pudo convencer a una mayoría de republicanos para que aprobaran la ley. Tras el decisivo discurso de John Sherman en el Senado a favor de la medida, Henry Cooke—ahora director de la oficina de Washington

[128] *Historical Statistics*, pp. 628–29.

de la Casa Cooke—escribió exultante a su hermano:

> Será un gran triunfo, Jay, y uno al que hemos contribuido más que cualquier otro hombre vivo. El banco había sido repudiado por el Congreso, y estaba sin patrocinador en el Senado, y por lo tanto estaba virtualmente muerto y enterrado cuando induje a Sherman a que se hiciera cargo de él, y nos pusimos a trabajar con los periódicos.[129]

Trabajar con los periódicos significaba algo más que mera persuasión para los hermanos Cooke; como suscriptor monopolista de los bonos del Estado, Cooke pagaba a los periódicos grandes sumas por publicidad, por lo que los Cooke pensaron—como resultó ser correctamente—que podían inducir a los periódicos a concederles una enorme cantidad de espacio gratuito «en el que exponer los méritos del nuevo sistema bancario nacional». Ese espacio significaba no solo publicidad y artículos, sino, lo que era aún más importante, el ferviente apoyo editorial de la mayor parte de la prensa nacional. Y así, la prensa, implícitamente comprada para la ocasión, mantuvo un bombardeo de propaganda a favor del nuevo sistema bancario nacional. Como el propio Cooke relató:

> Durante seis semanas o más, casi todos los periódicos del país se llenaron con nuestros editoriales [escritos por los hermanos Cooke] condenando el sistema bancario estatal y explicando los grandes beneficios que se derivarían del sistema bancario nacional ahora propuesto.

Y cada día los infatigables Cookes ponían sobre las mesas de cada miembro del Congreso los editoriales pertinentes de los periódicos de sus respectivos distritos.[130]

Mientras que muchos banqueros estatales, especialmente los conservadores banqueros neoyorquinos de la vieja guardia, se

[129] Citado en Robert P. Sharkey, *Money, Class, and Party: An Economic Study of Civil War and Reconstruction* (Baltimore, Md.: The Johns Hopkins Press, 1959), p. 245.
[130] Ver Hammond, *Sovereignty*, pp. 289–90.

opusieron al sistema bancario nacional, Jay Cooke, una vez establecido el sistema, se lanzó con todo. No solo vendió a los bancos nacionales los bonos que necesitaban, sino que creó nuevos bancos nacionales que tendrían que comprar sus títulos valores gubernamentales. Sus agentes crearon bancos nacionales en las ciudades más pequeñas del sur y el oeste. Además, creó dos grandes bancos nacionales, el First National Bank of Philadelphia y el First National Bank of Washington, D.C.

Pero el sistema bancario nacional estaba muy necesitado de un banco poderoso en la ciudad de Nueva York que sirviera de base de la pirámide inflacionista para una multitud de bancos rurales y bancos urbanos de reserva. Poco después de la creación del sistema, se habían organizado tres bancos nacionales en Nueva York, pero ninguno de ellos era lo suficientemente grande o prestigioso como para servir de punto de apoyo clave de la nueva estructura bancaria. Jay Cooke, por su parte, estuvo más que dispuesto a colaborar, y pronto creó el Fourth National Bank of New York, capitalizado en la enorme cantidad de 5 millones de dólares. Después de la guerra, Jay Cooke era partidario de reanudar los pagos en metal, pero solo si los greenbacks podían ser sustituidos uno a uno por nuevos billetes del banco nacional. En su entusiasmo sin límites por los billetes del banco nacional y su dependencia de la deuda federal, Cooke instó a derogar el límite legal de 300 millones de dólares para la emisión de billetes del banco nacional. En 1865, publicó un panfleto en el que proclamaba que, en menos de 20 años, la circulación de billetes de banco nacionales ascendería a un total de 1,000 millones de dólares.[131]

El título del panfleto que Cooke publicó es revelador: *Cómo nuestra deuda nacional puede ser una bendición nacional. La deuda es riqueza pública, unión política, protección de la industria, base segura*

[131] En realidad, Cooke se equivocó, y los billetes de bancos nacionales nunca alcanzaron ese total. En su lugar, fueron los depósitos a la vista los que se expandieron y llegaron a la cifra de mil millones de dólares hacia 1879.

para la moneda nacional.[132]

En 1866, estaba claro que el sistema bancario nacional había sustituido al estatal como centro del sistema monetario de Estados Unidos. Solo un año antes, en 1865, los billetes de los bancos estatales habían sumado 142,9 millones de dólares; en 1866 se habían desplomado hasta los 20 millones. Por un lado, los billetes de los bancos nacionales pasaron de apenas 31,2 millones de dólares en 1864, su primer año de existencia, a 276 millones en 1866. Y mientras, como hemos visto, el número de bancos estatales existentes disminuía drásticamente de 1466 a 297, el número de bancos nacionales crecía en ese mismo periodo, de 66 en 1863 a 1,634 tres años después.

LA ERA POSTERIOR A LA GUERRA CIVIL: 1865-1879

Estados Unidos terminó la guerra con un greenback inconvertible depreciado y una pesada carga de deuda pública. La primera cuestión en la agenda monetaria era qué hacer con los greenbacks. Un poderoso grupo de industriales, encabezado por los fabricantes de hierro y acero de Pensilvania, pedía que se mantuvieran los greenbacks y se oponía a su redención y, por supuesto, a cualquier contracción del dinero para preparar la redención de la moneda en metal. Los fabricantes de hierro de Pensilvania, que habían estado en la vanguardia del movimiento arancelario protector organizado desde sus inicios en 1820,[133] fueron guiados e instruidos por su mentor intelectual—él mismo un fabricante de hierro de Pensilvania—, el economista de avanzada edad Henry C. Carey. Carey y sus colegas fabricantes de hierro se dieron cuenta de que durante una inflación, dado que el mercado de divisas anticipa una mayor inflación, la moneda nacional tiende a

[132] Ver Sharkey, *Money, Class, and Party*, p. 247.

[133] El líder de los proteccionistas en el Congreso en 1820 fue el representante Henry Baldwin, un destacado fabricante de hierro de Pittsburgh. Rothbard, *Panic of 1819*, pp. 164 y ss.

depreciarse más rápido de lo que suben los precios internos. La caída del dólar y el aumento del precio del oro abaratan los precios nacionales y encarecen los importados, por lo que funcionan como un arancel sustitutivo. Por lo tanto, una política inflacionista de dinero barato no solo podría facilitar el crédito a la industria, sino que también podría funcionar como un arancel adicional debido a la depreciación del dólar y al aumento de la prima del oro.

Los seguidores del evangelio de Carey de los aranceles elevados y el dinero fácil eran muchos de los asistentes a las famosas «Veladas de Carey»—veladas de debate sobre economía y política. Entre los discípulos influyentes de Carey se encontraban el economista y maestro siderúrgico de Pensilvania Stephen Colwell; Eber Ward, presidente de la Asociación del Hierro y el Acero; John A. Williams, editor de la revista de la asociación, *Iron Age*; el congresista Daniel Morrell, fabricante de hierro de Pensilvania; I. Smith Homans, Jr. editor de *The Bankers Magazine*; y el poderoso representante de Estados Unidos William D. Kelley de Pensilvania, cuya devoción de toda la vida a los intereses de los industriales del hierro le valió el orgulloso sobrenombre de «Viejo Cerdo de Hierro». El círculo Carey también dominaba la Liga Industrial Americana, que difundía las doctrinas Carey de protección y papel moneda. Aliados influyentes en el Congreso, aunque no precisamente seguidores de Carey, eran el líder radical, el congresista Thaddeus Stevens, también industrial del hierro de Pensilvania, y el congresista John A. Griswold, industrial del hierro de Nueva York.

También simpatizaban con los greenbacks muchos fabricantes que deseaban crédito barato, los especuladores del oro que apostaban por la subida de los precios del oro, y los ferrocarriles, que, como grandes deudores de sus tenedores de bonos, se dieron cuenta de que la inflación beneficia a los deudores al abaratar el dólar, mientras que también tiende a expropiar a los acreedores

por la misma razón. Uno de los discípulos influyentes de Carey, por ejemplo, fue el destacado promotor ferroviario, el pensilvano Thomas A. Scott, principal empresario de los ferrocarriles de Pensilvania, Texas y el Pacífico.[134]

Uno de los defensores más extravagantes de la inflación del greenback en la posguerra fue el especulador bursátil de Wall Street Richard Schell. En 1874, Schell fue elegido miembro del Congreso, donde defendió un proyecto escandaloso, anterior a Keynes, inspirada en el posterior dictum keynesiano de que, con tal de que el dinero se gaste, carece de importancia en qué se gaste, ya sea en pirámides o en agujeros excavados en la tierra.[135] Schell instó seriamente al gobierno federal a cavar un canal de Nueva York a San Francisco, financiado en su totalidad mediante la emisión de greenbacks. El entusiasmo de Schell quizá solo fuera igualado por el del notorio especulador ferroviario y aventurero económico George Francis Train, que pidió repetidamente inmensas emisiones de greenbacks. Train exclamó en 1867:

> Denos greenbacks, decimos, y construyamos ciudades, plantemos maíz, abramos minas de carbón, controlemos ferrocarriles, fabriquemos barcos, cultivemos algodón, establezcamos fábricas, abramos minas de oro y plata,

[134] Sobre el círculo de Carey y su influencia, ver Irwin Unger, *The Greenback Era: A Social and Political History of American Finance, 1865–1879* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1964), pp. 53–59; y Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 3, 1864–1918 (New York: Viking Press, 1949), pp. 7–8. Dorfman señala que el congresista Kelley dedicó su recopilación *Speeches, Addresses, and Letters on Industrial and Financial Questions* de 1872 a «The Great Master of Economic Science, The Profound Thinker, and the Careful Observer of Social Phenomena, My Venerable Friend and Teacher, Henry C. Carey.» Ibid., p. 8. Sobre el vínculo entre altos aranceles y greenbacks para los productores de hierro de Pensilvania, ver Sharkey, *Money, Class, and Party*, cap. 4.

[135] Así, Keynes escribió: «'To dig holes in the ground,' paid for out of savings will increase, not only employment, but the real national dividend of useful goods and services.» John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (New York: Harcourt, Brace, 1936), p. 220. Sobre la construcción de pirámides, ver ibid., pp. 131, 220.

> hagamos laminadoras.... sigan lo que digo y habrá sol en el cielo.[136]

El pánico de 1873 fue un duro golpe para muchos ferrocarriles sobredimensionados, y fueron los hombres del ferrocarril quienes lideraron la petición de más greenbacks para contener la marea. Thomas Scott; Collis P. Huntington, líder del Central Pacific Railroad; Russel Sage y otros ferroviarios se unieron a la petición de greenbacks. Tan fuerte era su influencia que el *Louisville Courier-Journal*, en abril de 1874, declaró: «La influencia más fuerte en Washington sobre la moneda procedía de los ferrocarriles.... Los grandes inflacionistas, después de todo, son los grandes ferrocarriles de las vías principales.»[137]

El problema del greenback tras la Guerra Civil se complicó enormemente por la enorme deuda pública que pesaba sobre las cabezas del pueblo estadounidense. La deuda federal, que solo había alcanzado 64,7 millones de dólares en 1860, ascendió a la enorme cantidad de 2320 millones de dólares en 1866. Muchos demócratas ex jacksonianos, liderados por el senador George H. Pendleton de Ohio, empezaron a agitar a favor de una mayor emisión de greenbacks con el *único* propósito de redimir el principal de las deudas federales contraídas en greenbacks durante la guerra.[138] En Cierto sentido la hostilidad del dinero fuerte tanto a la inflación como a la deuda pública había pasado a estar en conflicto. En cierto sentido, los Pendletonianos estaban motivados por un sentido de justicia poética, de pagar deudas infladas con papel inflado, pero al hacerlo perdieron de vista el objetivo más amplio del dinero fuerte.[139] Este programa confundió las luchas

[136] Unger, *Greenback Era*, p. 46.

[137] Ibid., p. 222.

[138] El gobierno federal había contraído la obligación de redimir en oro los intereses de la deuda pública de guerra, pero no se había contraído ninguna obligación respecto del reembolso del principal.

[139] Motivaciones similares habían impulsado a muchos antifederalistas partidarios

partidistas del periodo posterior a la Guerra Civil, pero en última instancia se puede afirmar que los demócratas tenían una proporción mucho mayor de congresistas dedicados al dinero fuerte y a la reanudación que los republicanos. Así, la «Ley de Préstamos» del Secretario del Tesoro Hugh McCulloch de marzo de 1866, que preveía la contracción de los greenbacks como preparación para la reanudación de los pagos en metal, fue aprobada en la Cámara por un voto republicano de 56-52, y un voto demócrata de 27-1. Y en abril de 1874, el «Proyecto de ley sobre la inflación», vetado posteriormente por el presidente Grant, que preveía la expansión de los greenbacks y de los billetes del banco nacional, fue aprobado en la Cámara por un voto republicano de 105-64, mientras que los demócratas votaron en contra por el estrecho margen de 35-37.[140]

Mientras tanto, a pesar de las repetidas resoluciones a favor de la reanudación de los pagos en metal en 1865 y 1869, el Partido Republicano dominante siguió sin hacer nada por la reanudación real. El Plan Pendleton fue adoptado por los demócratas en su plataforma de 1868, y la victoria republicana en las elecciones presidenciales de ese año se consideró generalmente como una derrota concluyente de esa idea. Finalmente, sin embargo, la victoria demócrata en las elecciones al Congreso de 1874 obligó a los republicanos a aparentar unidad en asuntos monetarios y, en la sesión del Congreso dirigida por el senador John Sherman, presentaron la Ley de Reanudación de enero de 1875.

A pesar del hecho de que la Ley de Reanudación finalmente dio lugar a la redención en metal, no fue considerada una victoria del dinero fuerte por los contemporáneos. Sherman había forjado un compromiso entre las fuerzas del dinero fuerte y las del dinero

del dinero fuerte durante la década de 1780 a defender la emisión de papel moneda estatal con el *único* propósito de redimir las infladas deudas públicas de guerra.

[140] Sobre el McCulloch Loan Bill, ver Sharkey, *Money, Class, and Party*, p. 75; sobre el Inflation Bill, ver Unger, *Greenback Era*, p. 410.

fácil. Es cierto que el gobierno de EE.UU. debía comprar oro con bonos del gobierno para prepararse para la reanudación el 1 de enero de 1879. Pero para esta reanudación faltaban cuatro años, y el Congreso había expresado su intención de reanudarla varias veces antes. Y mientras tanto, los hombres del dinero fácil fueron apaciguados por el hecho de que el proyecto de ley eliminó inmediatamente el límite de 300 millones de dólares sobre los billetes de los bancos nacionales, en una disposición conocida como «banca libre». La única compensación para el dinero fuerte fue una contracción prorrateada del 80% de los greenbacks para compensar parcialmente cualquier nuevo billete del banco nacional.[141] La mayor parte de la oposición a la Ley de Reanudación fue por parte de los congresistas del dinero fuerte, que, además de señalar sus ambigüedades sesgadas, sostenían que los greenbacks contraídos podían ser reemitidos en lugar de retirados. Las fuerzas del dinero fuerte de todo el país tenían una opinión igualmente despectiva de la Ley de Reanudación. En pocos años, sin embargo, se unieron a medida que se acercaba la reanudación.

Que los republicanos, en general, eran menos que entusiastas respecto de la reanudación del metálico quedó en evidencia por la reacción de la administración Grant ante la decisión de la Corte Suprema en el primer caso sobre el curso legal. Tras el final de la guerra, la cuestión de la constitucionalidad del curso legal llegó a los tribunales (hemos visto que los tribunales de California y Oregón decidieron que el papel irredimible era inconstitucional). En el gran número de decisiones de los tribunales estatales sobre los greenbacks antes de 1870, todos los jueces republicanos menos uno defendieron su constitucionalidad, mientras que todos los

[141] Esta interpretación política y de compromiso de la Ley de Reanudación revisa con éxito la anterior visión de dinero fuerte de esta medida. Ver Unger, Greenback Era, pp. 249–63.

jueces demócratas menos dos los declararon inconstitucionales.[142]

La cuestión del greenback llegó al Tribunal Supremo de EE.UU. en 1867, y se decidió en febrero de 1870, en el caso *Hepburn contra Griswold*. El Tribunal falló por 5-3, con todos los jueces demócratas votando con la mayoría y los republicanos en minoría. El presidente del Tribunal Supremo, Salmon P. Chase, que dictó la sentencia denunciando su propia actuación como secretario del Tesoro como innecesaria e inconstitucional, había vuelto al Partido Demócrata y de hecho había sido candidato a la nominación presidencial en la convención de 1868.

El *caso Hepburn contra Griswold* molestó al gobierno de Grant y a los ferrocarriles, que habían acumulado una pesada deuda a largo plazo que ahora se pagaría en oro más valioso. Sin embargo, la suerte quiso que hubiera dos vacantes en el Tribunal, una de ellas creada por la jubilación de uno de los jueces de la mayoría. Grant nombró no solo a dos jueces republicanos, sino también a dos abogados ferroviarios cuyas opiniones sobre el tema ya eran conocidas.[143] La nueva mayoría de 5-4 reconsideró obediente y rápidamente la cuestión y, en mayo de 1871, revocó al Tribunal anterior en la fatídica decisión de *Knox contra Lee*. Desde ese momento en adelante, el dinero papel pasaría a considerarse compatible con la Constitución de los Estados Unidos.

[142] Ver Charles Fairman, «Mr. Justice Bradley's Appointment to the Supreme Court and the Legal Tender Cases,» Harvard Law Review (mayo de 1941): 1131; citado en Unger, Greenback Era, p. 174.

[143] El primer nuevo juez, William Strong, de Pensilvania, había sido un destacado abogado del Philadelphia and Reading Railroad y director del Lebanon Valley Railroad. El segundo jurista, Joseph P. Bradley, era director del Camden and Amboy Railroad y del Morris and Essex Railroad, en Nueva Jersey. Sobre los vínculos ferroviarios de Strong y Bradley, ver Philip H. Burch, Jr., Elites in American History, vol. 2, The Civil War to the New Deal (Nueva York: Holmes and Meier, 1981), pp. 44–45. Sobre la reacción de la administración Grant, ver Unger, Greenback Era, pp. 172–78. Para un análisis jurídico de las decisiones, ver Hepburn, History of Currency, pp. 254–64; y Government's Money Monopoly, Henry Mark Holzer, ed. (Nueva York: Books in Focus, 1981), pp. 99–168.

El sistema bancario nacional se afianzó tras la Guerra Civil. El número de bancos, los billetes de los bancos nacionales y los depósitos crecieron de forma piramidal y, a partir de 1870, los bancos estatales empezaron a crecer como instituciones creadoras de depósitos. Con menos requisitos y menos restricciones que los bancos nacionales, podían piramidar por encima de los bancos nacionales. El número de bancos nacionales pasó de 1,294 en 1865 a 1,968 en 1873, mientras que el número de bancos estatales aumentó de 349 a 1,330 en el mismo periodo. El total de billetes y depósitos de bancos estatales y nacionales pasó de 835 millones de dólares en 1865 a 1,964 millones en 1873, un aumento del 135,2% o un incremento del 16,9% anual. Al año siguiente, la oferta de dinero bancario se estabilizó al desatarse el pánico de 1873, que provocó numerosas quiebras.

Como visión general del periodo bancario nacional, podemos estar de acuerdo con Klein en que

> Los pánicos financieros de 1873, 1884, 1893 y 1907 fueron en gran parte consecuencia de … la piramidación de las reservas y de la excesiva creación de depósitos por parte de los bancos urbanos de reserva y de los bancos urbanos de reserva central. Estos pánicos se desencadenaron por las fugas de divisas que tuvieron lugar en periodos de relativa prosperidad, cuando los bancos tenían comprometidos todos sus fondos en préstamos.[144]

Y, sin embargo, hay que señalar que la oferta monetaria total, incluso meramente la oferta de dinero bancario, no disminuyó después del pánico, sino que simplemente se estabilizó.

Los historiadores económicos ortodoxos se han quejado durante mucho tiempo de la «gran depresión» que supuestamente azotó a Estados Unidos en el pánico de 1873 y duró seis años, una cifra sin precedentes, hasta 1879. Se supone que gran parte de este estancamiento fue causado por la contracción monetaria que

[144] Klein, *Money and the Economy*, pp. 145–46.

condujo a la reanudación de los pagos en metal en 1879. Sin embargo, ¿qué tipo de «depresión» es la que vio una extraordinaria gran expansión de la industria, de los ferrocarriles, de la producción física, del producto nacional neto o de la renta per cápita real? Como admiten Friedman y Schwartz, en la década de 1869 a 1879 se produjo un aumento del producto nacional monetario del 3% anual, un extraordinario crecimiento del producto nacional real del 6,8% anual en este periodo y un fenomenal aumento del 4,5% anual del producto real per cápita. Incluso la supuesta «contracción monetaria» nunca tuvo lugar, ya que la oferta monetaria aumentó un 2,7% anual en este periodo. De 1873 a 1878, antes de otra racha de expansión monetaria, la oferta total de dinero bancario *creció* de 1,964 millones de dólares a 2,221 millones, un aumento del 13,1% o del 2,6% anual. En resumen, un aumento modesto pero definitivo, y apenas una *contracción*.

Debería quedar claro, por tanto, que la «gran depresión» de la década de 1870 no es más que un mito—un mito provocado por la interpretación errónea del hecho de que los precios en general cayeron bruscamente durante todo el periodo. De hecho, cayeron desde el final de la Guerra Civil hasta 1879. Friedman y Schwartz calcularon que los precios en general cayeron de 1869 a 1879 un 3,8% anual. Desgraciadamente, la mayoría de los historiadores y economistas están condicionados a creer que la caída constante y pronunciada de los precios *tiene que* dar lugar a una depresión: de ahí su asombro ante la evidente prosperidad y el crecimiento económico durante esta época. Porque han pasado por alto el hecho de que en el curso natural de los acontecimientos, cuando el gobierno y el sistema bancario no aumentan la oferta monetaria muy rápidamente, el capitalismo de libre mercado dará lugar a un aumento de la producción y el crecimiento económico tan grande como para superar el aumento de la oferta monetaria. Los precios bajarán y las consecuencias no serán la depresión o el estancamiento, sino la prosperidad (ya que los costos también

bajan), el crecimiento económico y la mejora del nivel de vida de todos los consumidores.[145]

> En efecto, investigaciones recientes han descubierto que la análoga «gran depresión» en Inglaterra durante este periodo también fue un mito, y que se debió a una confusión entre una contracción de los precios y su supuesto efecto inevitable sobre una depresión de la actividad empresarial.[146]

Es muy posible que el principal efecto del pánico de 1873 fuera, no iniciar una gran depresión, sino provocar quiebras en los bancos sobreinflados y en los ferrocarriles que se movían sobre una marea de vastos subsidios gubernamentales y la especulación bancaria. En particular, podemos señalar a Jay Cooke, uno de los creadores del sistema bancario nacional y paladín de la deuda pública. En 1866, era partidario de la contracción de los greenbacks y de su pronta reanudación porque temía que la inflación destruyera el valor de los bonos del Estado. A finales de la década de 1860, sin embargo, la Casa Cooke se estaba expandiendo por todas partes y, en particular, había conseguido el control del nuevo ferrocarril Northern Pacific. El Northern Pacific había sido el beneficiario de la mayor generosidad federal a los ferrocarriles durante la década de 1860: una concesión de tierras de nada menos que 47 millones de acres.

Cooke vendió bonos de Northern Pacific como había aprendido a vender títulos del Estado: contratando a panfletistas para que escribieran propaganda sobre el supuesto clima mediterráneo del Noroeste. Muchos altos funcionarios y políticos estaban en la nómina de Cooke-Northern Pacific, incluido el secretario privado del presidente Grant, el general Horace Porter.

[145] Para el desconcierto de Friedman y Schwartz, ver Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos, 1867–1960* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1963), pp. 33–44. Sobre los totales de dinero bancario, ver Historical Statistics, pp. 624–25.

[146] S.B. Saul, *The Myth of the Great Depression, 1873–1896* (London: Macmillan, 1969).

En 1869, Cooke expresó su filosofía monetaria en consonancia con la ampliación de su ámbito de actividad:

> ¿Por qué debería este Gran y Glorioso país verse atrofiado y empequeñecido, sus actividades enfriadas y su misma savia vital coagulada, por estas miserables teorías de «dinero fuerte»—teorías rancias de una época pasada? Estos hombres que impulsan una reanudación prematura no saben nada del gran y creciente Oeste, que crecería el doble de rápido si no estuviera constreñido por la falta de los medios necesarios para construir ferrocarriles, mejorar las granjas y llevar los productos al mercado.

Pero en 1873, un notable ejemplo de justicia poética golpeó a Jay Cooke. La sobreconstruida Northern Pacific se desmoronaba, y una operación de bonos del gobierno de Cooke resultó un fracaso. Así que la poderosa Casa Cooke—»atrofiada y empequeñecida» por la economía de mercado—se vino abajo y quebró, provocando el pánico de 1873.[147]

Tras aprobar la Ley de Reanudación en 1875, los republicanos lograron finalmente la reanudación en 1879, catorce años después del final de la Guerra Civil. La oferta monetaria no se contrajo a finales de la década de 1870 porque los republicanos no tuvieron la voluntad de hacerlo para allanar el camino a la reanudación. La reanudación se logró finalmente tras las sustanciales ventas de bonos estadounidenses a cambio de oro en Europa por parte del Secretario del Tesoro Sherman.

El retorno al patrón oro en 1879 estuvo a punto de verse bloqueado, en los tres últimos años antes de la reanudación, por la aparición de una tremenda agitación, muy fuerte en el Oeste pero también en todo el país, en favor de la libre acuñación de plata. Los coeficientes de acuñación de los Estados Unidos habían estado infravalorando la plata desde 1834, y en 1853 se estableció de facto el monometalismo del oro porque la plata estaba tan

[147] Unger, *Greenback Era,* pp. 47 and 221.

infravalorada que expulsó del país las monedas fraccionarias de plata. Desde 1853, Estados Unidos, aunque de jure en un estándar bimetálico de 16 a 1, con el dólar de plata todavía técnicamente en circulación aunque inexistente, estaba en realidad en un estándar monometálico de oro con ligeras monedas subsidiarias de plata para uso fraccionario.

En 1872, algunos expertos del Tesoro de EE.UU. se dieron cuenta de que la plata, que se había mantenido a un tipo de cambio de 15,5 a 1 desde principios de la década de 1860, estaba a punto de sufrir una enorme pérdida de valor. La razón principal fue la constatación de que las naciones europeas estaban pasando del patrón plata al patrón oro, con lo que disminuía su demanda de plata. Una razón secundaria fue el descubrimiento de minas de plata en Nevada y otros estados del Oeste. Trabajando con rapidez, estos hombres del Tesoro, junto con el senador Sherman, deslizaron a través del Congreso en febrero de 1873 un proyecto de ley aparentemente inocuo que, en efecto, suspendió la acuñación de más dólares de plata. Esto fue seguido por una ley de junio de 1874, que completó la desmonetización de la plata poniendo fin a la calidad de curso legal de todos los dólares de plata por encima de la suma de 5 dólares. El momento era perfecto, ya que fue en 1874 que el valor de mercado de la plata cayó a más de 16 a 1 al oro por primera vez. A partir de entonces, el precio de mercado de la plata cayó constantemente, disminuyendo a casi 18 a 1 en 1876, a más de 18 a 1 en 1879, y alcanzando el fenomenal nivel de 32 a 1 en 1894.

En resumen, después de 1874, la plata ya no estaba infravalorada sino sobrevalorada, y cada vez más, en términos de oro, a 16 a 1. Excepto por las leyes de 1873 y 1874, denominadas por las fuerzas pro-plata como «El Crimen de 1873», la plata habría fluido hacia Estados Unidos, y el país habría estado de nuevo en un estándar monometálico de plata de facto. Los defensores de los greenbacks, defensores de la inflación, vieron una forma de

«dinero fuerte» para aumentar enormemente la cantidad de moneda estadounidense: la remonetización de una avalancha de nueva plata sobrevalorada. La agitación era remonetizar la plata mediante «la acuñación libre e ilimitada de plata a 16 a 1».

Hay que reconocer que los plateístas tenían razón. La desmonetización de la plata fue un «crimen» en el sentido de que se hizo de forma turbia, engañosa, por hombres que sabían que querían desmonetizar la plata antes de que fuera demasiado tarde y hacer que la plata sustituyera al oro. Los argumentos a favor del oro frente a la plata eran sólidos, sobre todo en una época de rápida caída del valor de la plata, pero deberían haberse expuesto abierta y honestamente. El método furtivo de desmonetizar la plata, el «crimen contra la plata», fue en parte responsable de la vehemencia de la agitación por la plata durante el resto del siglo.[148]

En última instancia, la administración pudo conseguir la reanudación de los pagos en oro, pero a costa de someterse a la Ley Bland-Allison de 1878, que obligaba al Tesoro a comprar de 2 a 4 millones de dólares de plata al mes a partir de entonces.

Cabe señalar que esta primera agitación por la plata de finales de la década de 1870, al menos, no puede considerarse un movimiento «agrario» o particularmente sureño y occidental. La agitación por la plata tuvo una amplia base en todo el país, excepto en Nueva Inglaterra, y fue, además, un movimiento urbano. Como señala Weinstein

> Además, la plata empezó como un movimiento urbano, no como una cruzada agraria. Sus bastiones originales fueron las grandes ciudades del Medio Oeste y los estados del Atlántico medio, no las comunidades agrícolas del país. La primera hornada de líderes bimetalistas estaba formada

[148] Para la mejor discusión del crimen contra la plata, ver Allen Weinstein, *Prelude to Populism: Origins of the Silver Issue, 1867–1878* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1970), pp. 8–32. Ver también Paul M. O'Leary, «The Scene of the Crime of 1873 Revisited: A Note», *Journal of Political Economy* 68 (1960): 388–92.

> por una colección de editores de periódicos, hombres de negocios, reformistas académicos, banqueros y grupos comerciales.[149]

Con la aprobación de la Ley de Compra de Plata de 1878, la agitación por la plata se apagó en Estados Unidos, para resurgir de nuevo en la década de 1890.

LA ERA DEL PATRÓN ORO CON EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL, 1879-1913

El récord de 1879-1896 fue muy similar a la primera etapa de la supuesta gran depresión de 1873 a 1879. Una vez más, tuvimos una expansión fenomenal de la industria, la producción y la producción real per cápita estadounidenses. La riqueza real tangible y reproducible per cápita creció en la década de 1880 al máximo de la historia de Estados Unidos, a un ritmo del 3,8% anual. El producto nacional neto real aumentó a un ritmo del 3,7% anual de 1879 a 1897, mientras que el producto nacional neto per cápita aumentó un 1,5% anual.

Una vez más, los historiadores económicos ortodoxos están desconcertados, ya que debería haberse producido una gran depresión, puesto que los precios cayeron a un ritmo superior al 1% anual en este periodo. Al igual que en el periodo anterior, la masa monetaria creció, pero no lo bastante rápido como para superar los grandes aumentos de la productividad y de la oferta de productos. La principal diferencia entre los dos periodos es que la oferta monetaria aumentó más rápidamente de 1879 a 1897, un 6% anual, frente al 2,7% anual de la época anterior. Como resultado, los precios cayeron menos, más del 1% anual frente al 3,8%. El total de dinero bancario, billetes y depósitos aumentó de 2,450 millones de dólares a 6,060 millones de dólares en este periodo, un aumento del 10,45% anual—seguramente suficiente para

[149] Weinstein, *Prelude to Populism*, p. 356.

satisfacer a todos menos a los inflacionistas más acérrimos.[150]

Para aquellos que persisten en asociar el patrón oro con la deflación, hay que señalar que la deflación de precios en el periodo 1879-1897 del patrón oro fue considerablemente menor que la deflación de precios de 1873 a 1879, cuando Estados Unidos todavía estaba en el patrón fiduciario del greenback.

Después de que la reanudación del metal se produjera con éxito en 1879, la prima del oro respecto al greenback cayó a la par y la apreciación del greenback fomentó la confianza en el dólar respaldado por oro. Un mayor número de extranjeros dispuestos a poseer dólares supuso una entrada de oro en Estados Unidos y un aumento de las exportaciones estadounidenses. Algunos historiadores han atribuido el auge de 1879–1882, que culminó en una crisis financiera en este último año, a la entrada de moneda de oro en Estados Unidos, la cual aumentó de 110,5 millones de dólares en 1879 a 358,3 millones en 1882.[151] En cierto sentido, esto es cierto, pero el auge nunca habría alcanzado proporciones considerables sin la piramidación del sistema bancario nacional, cuyos depósitos aumentaron de 2,149 millones de dólares en 1879 a 2,777 millones en 1882, un aumento del 29,2%, o del 9,7% anual. Los precios al por mayor subieron de 90 en 1879 a 108 tres años más tarde, un aumento del 22,5%, antes de reanudar su larga trayectoria descendente.

Un pánico financiero en 1884, que se produjo durante una leve contracción después de 1882, redujo la oferta de dinero bancario. El total de billetes y depósitos bancarios descendió ligeramente, de 3,190 millones de dólares en 1883 a 3,150 millones. El pánico fue desencadenado por una salida de oro hacia el exterior, a medida que los extranjeros comenzaron a perder confianza en la disposición de Estados Unidos a mantenerse en el patrón oro. Esta

[150] Friedman and Schwartz, *Historia Monetaria,* pp. 91–93; and *Historical Statistics,* p. 625.
[151] Friedman and Schwartz, *Historia Monetaria,* pp. 98–99.

comprensible pérdida de confianza fue el resultado del soplo inflacionista a las fuerzas pro-plata de la Ley Bland-Allison de Compra de Plata de 1878. El desplazamiento de los saldos del Tesoro del oro a la plata causó inquietud en los círculos financieros extranjeros.[152]

Antes de examinar la década crítica de 1890, conviene señalar con cierto detalle el excelente historial de la primera década tras el retorno del oro, 1879-1889.

Estados Unidos abandonó el patrón oro en 1861 y permaneció así hasta el final de la guerra. Las discusiones entre los defensores del dinero fuerte, que querían eliminar los greenbacks sin respaldo, y los partidarios del dinero fácil, que querían aumentarlos, se sucedieron a lo largo de la década de 1870, hasta que la administración Grant decidió en 1875 reanudar la redención de dólares de papel por oro al valor anterior a la guerra el primer día de 1879. En aquel momento (1875), los greenbacks cotizaban con un descuento de aproximadamente el 17% frente al dólar de oro de antes de la guerra. Una combinación de deflación del papel moneda y aumento de las tenencias oficiales de oro permitió volver al oro cuatro años más tarde, lo que preparó el terreno para una década de enorme crecimiento económico.

El registro económico de hace un siglo no estaba ni mucho menos tan desarrollado como el de hoy, pero no por ello deja de ofrecer una imagen clara. La *Encyclopedia of American Economic History* califica el periodo analizado como «uno de los más expansivos de la historia de Estados Unidos. La inversión de capital era elevada… había poco desempleo y los costos reales de producción disminuyeron rápidamente».

[152] Ver Rendigs Fels, *American Business Cycle, 1865–1897* (Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1959), pp. 130–31.

Esto se muestra de manera más gráfica al observar los salarios y los precios durante la década anterior y posterior a la convertibilidad. Mientras los precios cayeron durante las décadas de 1870 y 1880, los salarios solo descendieron durante el periodo del greenback y aumentaron de 1879 a 1889.

Las cifras cuentan una historia notable. Tanto los precios al consumo como los salarios nominales cayeron alrededor de un 30% durante la última década del greenback. Pero entre 1879 y 1889, mientras los precios seguían cayendo, los salarios aumentaron un 23%. Así que los salarios reales, después de tener en cuenta la inflación—o la falta de ella—, se dispararon.

Índice de Precios Mayoristas

(1910 – 1914 = 100)

Año	Índice	% Cambio
1869	151	—
1879	90	-40.4%
1889	81	-10.0%

Índice de Precios al Consumidor

1869	138	—
1879	97	-28.8%
1889	93	-4.2%

Salarios

(1900 – 1914 = 100)

	Trabajo Urbano	Trabajo Rural	Combinado
1869	77	96	87
1879	61	61	61
1889	72	78	75

Ninguna década anterior o posterior produjo un aumento tan sostenible de los salarios reales. Dos posibles excepciones son los periodos 1909-1919 (cuando el índice subió de 99 a 140) y 1929-1939 (134 a 194). Pero durante la primera década los salarios reales cayeron en picado al año siguiente—hasta 129 en 1920, y no alcanzaron el nivel de 1919 hasta 1934. Y durante la década de 1930 los salarios reales también se dispararon, para los que tuvieron la suerte de tener trabajo.

En todo caso, el contraste con esta última década es asombroso. Y aunque hay muchas razones por las que aumentan los salarios reales, deben darse tres condiciones necesarias. La primera es la ausencia de inflación sostenida. Esto contribuye a la segunda condición, un aumento del ahorro y de la formación de capital.

La gente no ahorrará si cree que su dinero valdrá menos en el futuro. Por último, el avance tecnológico es obviamente importante. Pero no es suficiente. En la década de 1970 se dio este tercer factor, pero la ausencia de los dos primeros provocó la caída de los salarios reales.

TIPOS DE INTERÉS

Sidney Homer escribe en su monumental *History of Interest Rates, 2000 B.C. to the Present* que «durante las dos últimas décadas del siglo XIX (1880-1900), el rendimiento de los bonos a largo plazo en Estados Unidos disminuyó casi constantemente. La nación entró en su primer periodo de bajos tipos de interés a largo plazo», experimentando finalmente los tipos a largo plazo del 3 al 3,5% que habían caracterizado a Holanda en el siglo XVII y a Gran Bretaña en el XVIII y XIX: en resumen, los gigantes económicos de su época.

Para evaluar los tipos de interés de largo plazo vigentes entonces, es mejor no utilizar como medida los bonos del Estado a largo plazo que utilizaríamos hoy en día. Las Leyes Bancarias

Nacionales de 1863-1864 estipulaban que estos bonos debían utilizarse para garantizar los pagarés bancarios. Esto creó tal demanda de ellos que, como dice Homer, «a mediados de la década de 1870 [hizo] subir los precios de los bonos del Estado hasta niveles en los que sus rendimientos estaban muy por debajo de los tipos aceptables de interés a largo plazo». Pero el Departamento de Comercio hace un seguimiento del índice no ajustado de los rendimientos de los bonos ferroviarios estadounidenses. Enumeramos los rendimientos para 1878, el año anterior al oro, y para 1879, y 1889.

Rendimiento de Bonos Ferroviarios	
1878	6.45%
1879	5.98%
1889	4.43%

Subrayamos que, con unos precios al consumo un 7% más bajos en 1889 que en la década anterior, la tasa de rendimiento *real* al final de la década era de dos dígitos, una bonanza para ahorradores y prestamistas.

Durante el siglo pasado, los tipos a corto plazo fueron considerablemente más variables que los tipos a largo plazo. Pero incluso en este caso, los promedios decenales de las medias anuales de los tipo de interés del papel comercial de las empresas, a tres y seis meses, y del call money (overnight) durante la década de 1880 disminuyeron con respecto a las décadas anteriores:

	Papel Comercial	Call Money
1870-1879	6.46%	5.73%
1880-1889	5.14%	3.98%

UN ESTALLIDO DE PRODUCTIVIDAD

En algunos aspectos, la década de 1880 fue la más productiva de nuestra historia. En su obra *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, los profesores Friedman y Schwartz citan lo siguiente de R.W. Goldsmith sobre el tema:

> La tasa decenal más alta [de crecimiento de la riqueza real reproducible y tangible per cápita entre 1805 y 1950] para periodos de unos diez años se alcanzó aparentemente en los años ochenta con aproximadamente un 3,8%.

Las estadísticas dan fe de este torrente de nueva riqueza.

Producto Nacional Bruto

(Precios de 1958)

	Total (miles de millones de dólares)	Per cápita (en dólares)
Promedio decenal 1869-78	$23.1	$531
Promedio decenal 1879-88	$42.4	$774
Promedio decenal 1889-98	$49.1	$795

Este crecimiento, en dólares, se producía, recuérdese, frente a la caída general de los precios.

Producto Interno Bruto

(Precios de 1929, en miles de millones de dólares)

1869-1878	$11.6 (promedio por año)
1879-1888	$21.2 (promedio por año)

El producto interno bruto casi se duplicó con respecto a la década anterior, un salto porcentual de década a década mucho mayor que en cualquier otro momento desde entonces.

Productividad del Trabajo

Producción Manufacturera por Hora-Hombre

(1958 = 100)

1869	14.7
1879	16.2
1889	20.5

El aumento del 26,5% es uno de los mejores de nuestra historia. La productividad laboral refleja el aumento de la inversión de capital.

FORMACIÓN DE CAPITAL

De 1869 a 1879 el número total de establecimientos comerciales apenas aumentó, pero en la década siguiente se produjo un incremento del 39,4%. No es de extrañar que una década de caída de precios, aumento de la renta real y lucrativos rendimientos de los intereses propiciara una enorme inversión de capital, garantizando futuras ganancias de productividad.

Compras de estructuras y equipos

(Total, en precios de 1958, en miles de millones de dólares)

1870	$0.4
1880	$0.4
1890	$2.0

Este enorme aumento del 500% de década en década nunca ha tenido rival. Contrasta especialmente con el virtual estancamiento de los años setenta.

Formación de Capital Privada y Pública

(Total bruto, en precios de 1929, en miles de millones de dólares)

Promedio	1872-76	$2.6
Promedio	1877-81	$3.7
Promedio	1882-86	$4.5
Promedio	1887-91	$5.9

Estas medias quinquenales no son tan «limpias» como otras cifras, pero aun así muestran una duplicación aproximada de la formación total de capital de los años 70 a los 80.

Se ha afirmado en repetidas ocasiones que el final del siglo XIX, la «edad de oro del patrón oro» en Estados Unidos, fue un periodo especialmente perjudicial para los agricultores. Los hechos, sin embargo, cuentan una historia diferente. Mientras que en la década de 1880 el sector manufacturero creció más rápidamente que la agricultura («El censo de 1890», informan Friedman y Schwartz, «fue el primero en el que el valor neto añadido por el sector manufacturero superó el valor de la producción agrícola»), los agricultores tuvieron una década excelente.

Número de terrenos agrícolas (en miles)	
1880	4009
1890	4565

Tierra agrícola (en millones de acres)	
1880	536,182
1890	623,219

Productividad agrícola (personas atendidas por trabajador agrícola)	
1880	5.1
1890	5.6

Valor de la producción bruta (en dólares de 1910-1914, en millones)	
1880	$4,129
1890	$4,990

Así pues, las tierras de agrícolas, la productividad y la producción aumentaron en la década de 1880, incluso mientras caían los precios de los productos básicos. Y como veremos más adelante, los salarios agrícolas, incluso en términos nominales, aumentaron durante este periodo.

Salarios en la agricultura
(por mes, con alojamiento y comida, en dólares de 1879-89)

1879-80	$11.50
1889-90	$13.50

Este fenomenal crecimiento económico durante la década inmediatamente posterior a la vuelta a la convertibilidad del oro no puede atribuirse únicamente al patrón oro. De hecho, durante todo ese tiempo nunca hubo un sistema monetario completamente libre. Las Leyes Bancarias Nacionales de 1863-1864 habían semicartelizado el sistema bancario.

Solo ciertos bancos podían emitir dinero, pero todos los demás debían tener cuentas en ellos. Los pánicos financieros de finales del siglo XIX fueron el resultado de los poderes arbitrarios de creación de crédito del sistema bancario. Aunque no fue tan perjudicial como el mecanismo de inflación actual, no dejó de ser una tormenta en un clima económico por lo demás bastante sano.

La fatídica década de 1890 vio el retorno de la agitación por la plata libre, que había permanecido latente durante una década. El Partido Republicano intensificó su largo coqueteo con la inflación aprobando la Ley Sherman de Compra de Plata de 1890, que casi duplicaba los requerimientos de compra de plata del Tesoro. El Tesoro tenía ahora el mandato de comprar 4,5 millones de onzas de plata al mes. Además, el pago debía hacerse en una nueva emisión de greenbacks redimibles, los billetes del Tesoro de 1890, que debían ser de curso legal, redimibles en oro o plata a discreción del Tesoro. Esto no solo suponía un mayor compromiso con la plata, sino que era un paso significativo en el camino hacia el

bimetalismo que—con los tipos de mercado depreciados—significaría un monometalismo inflacionista de la plata. Ese mismo año, los republicanos aprobaron la Ley McKinley de 1890 de altos aranceles, que reafirmaba su compromiso con los aranceles elevados y el dinero fácil.

Otra inquietante medida inflacionista adoptada ese mismo año fue que el Subtesoro de Nueva York modificó su antigua práctica de liquidar los saldos de su cámara de compensación en monedas de oro. En su lugar, en agosto de 1890, comenzó a utilizar los antiguos greenbacks y los nuevos billetes del Tesoro de 1890. Como resultado, estas monedas de papel sustituyeron en gran medida al oro pagado en recibos de aduanas en Nueva York.[153]

El malestar por el paso del oro a la plata y la continua agitación en favor de la plata libre hicieron que los extranjeros perdieran aún más confianza en el patrón oro estadounidense y provocaron una caída de las importaciones de capital y graves salidas de oro del país. Esta pérdida de confianza ejerció una presión contraccionista sobre la economía estadounidense y redujo el crecimiento económico potencial durante los primeros años de la década de 1890.

Los temores sobre el patrón oro estadounidense se intensificaron en marzo de 1891, cuando el Tesoro impuso repentinamente una fuerte tasa a la exportación de lingotes de oro sacados de sus bóvedas, de modo que la mayor parte del oro exportado a partir de entonces era moneda de oro estadounidense en lugar de lingotes. Una conmoción recorrió la comunidad financiera, en los Estados Unidos y en el extranjero, cuando el Senado de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley sobre la acuñación libre de plata en julio de 1892; el hecho de que el proyecto de ley no fuera más allá no bastó para restablecer la confianza en el patrón oro.

[153] Ver Friedman and Schwartz, *Historia Monetaria,* pp. 106, n. 25.

Los bancos empezaron a insertar cláusulas en préstamos e hipotecas que exigían el pago en moneda de oro; era evidente que ya no se confiaba en el dólar. Las exportaciones de oro se intensificaron en 1892, la reserva de oro del Tesoro disminuyó y se produjo una corrida contra el Tesoro estadounidense. En febrero de 1893, el Tesoro persuadió a los bancos de Nueva York, que habían retirado 6 millones de dólares en oro del Tesoro presentando billetes del Tesoro para su redención, a que devolvieran el oro y readquirieran el papel. Este acto de desesperación no estaba bien calculado para restaurar la confianza en el dólar de papel. El Tesoro estaba pagando el precio de la reanudación del metal sin molestarse en contraer los billetes de papel en circulación. Por lo tanto, el patrón oro era intrínsecamente inestable, y solo se basaba en la confianza del público, que estaba cediendo bajo la agitación de la plata y los actos desesperados del Tesoro.

El pobre Grover Cleveland, un demócrata del dinero fuerte, asumió la presidencia en medio de esta crisis monetaria. Dos meses más tarde, el mercado de valores se desplomó, y un mes después, en junio de 1893, la desconfianza en los bancos de reserva fraccionaria provocó corridas bancarias masivas y quiebras bancarias en todo el país. Una vez más, sin embargo, se permitió a muchos bancos, nacionales y estatales, especialmente en el Oeste y el Sur, suspender los pagos en metal. El pánico de 1893 había llegado. En pocos meses, se produjo la suspensión de los bancos del Este , empezando por la ciudad de Nueva York. La oferta monetaria total—monedas de oro, papel del Tesoro, billetes de bancos nacionales y depósitos de bancos nacionales y estatales—cayó un 6,3% en un año, de junio de 1892 a junio de 1893. La suspensión de los pagos en metal hizo que los depósitos—que ya no eran inmediatamente redimibles en efectivo—pasaran a tener un descuento en relación con la moneda durante el mes de agosto. Como resultado, los depósitos se volvieron menos útiles, y el público hizo todo lo posible por intensificar la redención de sus depósitos

por moneda.

A finales de 1893, el pánico había terminado al aumentar la confianza extranjera con la exitosa derogación de la Ley Sherman de Compra de Plata por parte de la administración Cleveland en noviembre de ese año. La agitación por la plata de 1895 puso en peligro la reserva de oro del Tesoro, pero los actos heroicos del Tesoro, incluida la compra de oro a un sindicato de banqueros encabezado por J.P. Morgan y August Belmont, restauraron la confianza en la continuidad del patrón oro.[154] La victoria de las fuerzas de la plata libre de Bryan en la convención demócrata de 1896 causó más problemas al oro, pero la victoria de los republicanos pro oro puso fin al problema de la confianza nacional y extranjera en el patrón oro.

1896: LA TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA DE PARTIDOS ESTADOUNIDENSE

Los historiadores económicos ortodoxos atribuyen el triunfo de William Jennings Bryan en la Convención Demócrata de 1896, y sus posteriores renominaciones a la presidencia, a un justo levantamiento del «pueblo» que exigía inflación frente a los «intereses» que defendían el oro. Friedman y Schwartz atribuyen el auge del bryanismo a la contracción de precios de las tres últimas décadas del siglo XIX, y el triunfo del oro y la desaparición de la cuestión del «dinero» a la subida de precios posterior a 1896.[155]

Este análisis convencional pasa por alto varios problemas. En primer lugar, si Bryan representaba al «pueblo» frente a los «intereses», ¿por qué perdió Bryan y perdió estrepitosamente, no una sino tres veces? ¿Por qué triunfó el oro mucho antes de que cualquier inflación de precios se hiciera evidente, de hecho en lo más profundo de la contracción de precios en 1896?

[154] Sobre la agitación en torno a la plata, las reservas de oro y el pánico de 1893, ver Friedman y Schwartz, *History Monetaria*, pp. 104–33, 705.
[155] Ibid., *History Monetaria*, pp. 113–19.

Pero el principal descuido del análisis convencional es la desatención de las revelaciones sumamente esclarecedoras aportadas en los últimos quince años por la «nueva historia política» de la política estadounidense del siglo XIX y su cultura política. La nueva historia política comenzó yendo más allá de las cuestiones políticas nacionales (en gran medida económicas) e investigando las contiendas políticas estatales y locales.[156] También indagó en los registros de las votaciones de cada parroquia, distrito y condado, y descubrió cómo votaba la gente y por qué lo hacía. El trabajo de la nueva historia política es verdaderamente interdisciplinar, ya que sus métodos abarcan desde sofisticadas técnicas de análisis de las votaciones hasta esclarecedoras reflexiones sobre la historia religiosa étnica estadounidense.

En las páginas siguientes presentaremos un resumen de las conclusiones de la nueva historia política sobre la estructura de los partidos estadounidenses de finales del siglo XIX y posteriores, y sobre la transformación de 1896 en particular.

En primer lugar, la historia de los partidos políticos estadounidenses es la de sucesivos «sistemas de partidos». Cada sistema de partidos dura varias décadas, y cada partido en particular tiene un cierto carácter central; en muchos casos, el nombre del partido puede seguir siendo el mismo pero su carácter esencial puede cambiar drásticamente—en las llamadas «elecciones

[156] El *locus classicus* de la nueva historia política en la política de fines del siglo XIX es Paul Kleppner, *The Cross of Culture: A Social Analysis of Midwestern Politics, 1859–1900* (New York: Free Press, 1970). Ver también otros escritos del prolífico Kleppner, en especial su *magnum opus*, *The Third Electoral System, 1853–1892: Parties, Voters, and Political Cultures* (Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1979). Sobre el final del siglo XIX, ver asimismo Richard J. Jensen, *The Winning of the Midwest: Social and Political Conflict, 1888–1896* (Chicago: University of Chicago Press, 1971). Para el periodo de la Guerra Civil y etapas anteriores, ver los trabajos de Ronald Formisano, Joel Sibley y William Shade. Para una confirmación desde el Este de los hallazgos de Kleppner y Jensen sobre el Medio Oeste, ver Samuel T. McSeveney, *The Politics of Depression: Political Behavior in the Northeast, 1893–1896* (Oxford: Oxford University Press, 1972).

críticas». En el siglo XIX, el segundo sistema de partidos de la nación (Whigs contra Demócratas), que duró aproximadamente de 1832 a 1854, fue sucedido por el tercer sistema (Republicanos contra Demócratas), que duró de 1854 a 1896.

Ambos sistemas de partidos se caracterizaban por el compromiso de cada uno de ellos con una ideología distintiva que chocaba con la del otro, y estas visiones enfrentadas del mundo hacían que las contiendas fueran feroces y reñidas. Las elecciones fueron especialmente reñidas. El interés era alto, ya que los partidos ofrecían una «elección, no un eco», por lo que la tasa de participación era notablemente alta, alcanzando a menudo entre el 80% y el 90% de quienes tenían derecho a voto. Más notable aún, los candidatos no diluían su ideología durante las campañas, como estamos acostumbrados a ver en el siglo XX, para atraer a un votante flotante, ideológicamente indiferente, o «independiente». Había muy pocos votantes independientes. La forma de ganar las elecciones, por tanto, era atraer el voto, y la forma de hacerlo era intensificar y reforzar su ideología durante las campañas. Cualquier vaguedad llevaría a que los simpatizantes republicanos o demócratas se quedaran en casa, molestos, y la elección se perdería. Muy raramente se produciría un traslado de votos al otro partido, el partido detestado.

Un asunto que impacta a los interesados en la historia política del siglo XIX es: ¿cómo es que el ciudadano medio mostraba un interés tan grande e intenso por temas económicos tan técnicos como la banca, el oro y la plata y los aranceles? Miles de personas medianamente alfabetizadas produjeron escritos sobre estos temas, y los votantes se interesaron intensamente. Atribuir la respuesta a la inflación o a la depresión, a intereses aparentemente económicos, como hacen los marxistas y otros deterministas económicos, simplemente no sirve. Las depresiones e inflaciones mucho mayores del siglo XX no han despertado tanto interés en las masas por la economía como lo hicieron las crisis económicas más

leves del siglo pasado.

Solo los hallazgos de los nuevos historiadores políticos han aclarado este enigma. Resulta que a la masa del público no le interesaba necesariamente lo que decían las élites, o los políticos nacionales. El interés más intenso y directo de los votantes se aplicaba a las cuestiones locales y estatales, y en estos niveles locales los dos partidos libraron una intensa y furiosa lucha política que duró desde la década de 1830 hasta la de 1890.

El inicio de esta lucha de un siglo comenzó con la profunda transformación del protestantismo estadounidense en la década de 1830. Esta transformación se extendió como un reguero de pólvora por los estados del Norte, en particular por el territorio yanqui, durante la década de 1830, dejando al Sur prácticamente intacto. La transformación se arraigó especialmente en la cultura yanqui, con su espíritu agresivo y dominante.[157]

Este nuevo protestantismo—llamado «pietismo»—nació en los fuegos de Charles Finney y el movimiento del gran renacimiento de la década de 1830. Su credo era más o menos el siguiente: Cada individuo es responsable de su propia salvación, y ésta debe llegar en el momento emocional de «volver a nacer». Cada persona puede alcanzar la salvación; cada persona debe hacer todo lo posible por salvar a los demás. Esta compulsión de salvar a los demás era algo más que una simple labor misionera; significaba que uno iría al infierno a menos que hiciera todo lo posible por salvar a los demás. Pero como cada persona está sola y se enfrenta a la tentación de pecar, esta función solo puede realizarse mediante el uso del Estado. El papel del Estado era

[157] «Yankees» se originaron en la Nueva Inglaterra rural y luego emigraron hacia el oeste a comienzos del siglo XIX, asentándose en el interior del estado de Nueva York (en particular en el oeste), el norte de Ohio, el norte de Indiana y el norte de Illinois.

erradicar el pecado y crear una nueva Jerusalén en la Tierra.[158,159]

Los pietistas definían el pecado de forma muy amplia. En particular, el más importante desde el punto de vista político era el «ron demoníaco», que nublaba la mente de los hombres y, por tanto, les privaba de su libre albedrío teológico. En la década de 1830, los pietistas evangélicos lanzaron una decidida e infatigable cruzada prohibicionista a nivel estatal y local que duró un siglo. En segundo lugar estaba cualquier actividad en domingo excepto ir a la iglesia, lo que llevó a impulsar leyes sabatarianas. Consumir alcohol en domingo era, por supuesto, un doble pecado y, por tanto, especialmente atroz. Otro impulso vital del nuevo pietismo yanqui fue intentar extirpar el catolicismo romano, que despoja a los comulgantes de su libre albedrío teológico al someterlos a los dictados de sacerdotes que son agentes del Vaticano. Si no se podía prohibir a los católicos romanos per se, se podía frenar o detener su inmigración. Y puesto que sus adultos estaban irremediablemente impregnados de pecado, se hizo vital para los pietistas cruzados intentar establecer escuelas públicas como fuerzas obligatorias para protestantizar la sociedad o, como les gustaba decir a los pietistas, para «cristianizar a los católicos.» Si los adultos no tienen remedio, los niños deben ser salvados por la escuela pública y las leyes de asistencia obligatoria.

Tal era el programa político del pietismo yanqui. No se despreciaba a todos los inmigrantes. Los inmigrantes británicos, noruegos u otros que pertenecían a iglesias pietistas (fueran

[158] Estos pietistas han sido llamados «evangelical pietists» para contrastarlos con los nuevos pietistas del Sur, denominados «salvational pietists», quienes no incluían en su doctrina la compulsión de salvar a todos los demás.

[159] Estos pietistas se distinguen de los «fundamentalistas» contemporáneos porque los primeros eran «postmilenialistas», que creen que el mundo debe ser reformado y cristianizado durante un milenio antes de que Jesús regrese. En contraste, los fundamentalistas contemporáneos son «premilenialistas», que creen que la Segunda Venida de Jesús dará inicio al milenio. Evidentemente, si todos deben ser reformados antes de que Jesús pueda regresar, existe un incentivo mucho mayor para ejercer el poder del Estado con el fin de erradicar el pecado.

nominalmente calvinistas o luteranos o no) eran bienvenidos como «verdaderos americanos». Los pietistas del Norte encontraron su hogar, casi en su totalidad, primero en el Partido Whig y luego en el Partido Republicano. Y también lo hicieron entre los partidos Greenback y Populista, como veremos más adelante.

A lo largo del siglo llegó a este país un número creciente de inmigrantes católicos y luteranos, especialmente de Irlanda y Alemania. Los católicos y los alto-luteranos, que han sido llamados «ritualistas» o «litúrgicos», tenían un tipo de cultura religiosa muy diferente. Cada persona no es responsable de su propia salvación directamente; si quiere salvarse, se une a la Iglesia y obedece su liturgia y sus sacramentos. En un sentido profundo, pues, la Iglesia es responsable de la salvación de cada uno, y no había necesidad de que el Estado acabara con la tentación. Estas iglesias, especialmente la luterana, tenían una actitud de laissez-faire hacia el Estado y la moralidad. Además, sus definiciones de «pecado» no eran tan amplias como las de los pietistas. El licor está bien con moderación, y beber cerveza con la familia en las cervecerías los domingos después de la iglesia era una tradición alemana muy apreciada (católica y luterana); y las escuelas parroquiales eran vitales para transmitir valores religiosos a sus hijos en un país en el que eran minoría.

Prácticamente en su totalidad, los católicos y los luteranos[160] encontraron su hogar durante el siglo XIX en el Partido Demócrata. No es de extrañar que los republicanos se vanagloriaran llamándose a sí mismos durante todo este periodo «el partido de las grandes ideas morales», mientras que los demócratas se declaraban «el partido de la libertad personal». Durante casi un siglo, los

[160] Los luteranos, entonces como ahora, estaban divididos en numerosos sínodos distintos, algunos altamente litúrgicos, otros fuertemente pietistas y otros situados en posiciones intermedias. Paul Kleppner ha demostrado una correlación uno a uno entre el grado de liturgicidad y el porcentaje de votos al Partido Demócrata entre los distintos sínodos.

desconcertados demócratas litúrgicos libraron una lucha defensiva contra personas a las que consideraban «fanáticos pietistas» que se abalanzaban constantemente intentando ilegalizar su licor, sus cervecerías dominicales y sus escuelas parroquiales.

¿Cómo se relacionaba todo esto con las cuestiones económicas del momento? Sencillamente, que los dirigentes de cada partido se dirigían a sus electores y les «concienciaban» para que se interesaran vitalmente por las cuestiones económicas nacionales. Así, los líderes republicanos se dirigían a sus bases y les decían: «Del mismo modo que necesitamos un Gran Gobierno Paternalista a nivel local y estatal para erradicar el pecado y obligar a la moralidad, necesitamos un Gran Gobierno a nivel nacional para aumentar el poder adquisitivo de todos mediante la inflación, impidiendo la entrada de productos extranjeros baratos (aranceles), o impidiendo la entrada de mano de obra extranjera barata (restricciones a la inmigración).»

Y por su parte, los líderes demócratas se dirigirían a sus electores y les dirían: «Igual que los republicanos fanáticos intentan quitarles el licor, las cervecerías y las escuelas parroquiales, esa misma gente intenta impedir la entrada de productos extranjeros baratos (aranceles) y destruir el valor de vuestros ahorros mediante la inflación. El gobierno paternalista es a nivel federal tan malvado como a nivel del hogar».

Así que el estatismo y el libertarismo se ampliaron a otros temas y otros niveles. Cada bando infundió a sus cuestiones económicas un fervor moral y una pasión derivados de valores religiosos profundamente arraigados. El misterio del apasionado interés de los estadounidenses por las cuestiones económicas de la época está resuelto.

Sin embargo, tanto en el segundo como en el tercer partido, los whigs y luego los republicanos tenían un grave problema. En parte debido a la demografía—mayor inmigración y tasas de natalidad más elevadas—, los demócratas-litúrgicos se estaban

convirtiendo lenta pero inexorablemente en el partido mayoritario del país. Los demócratas se dividieron por la cuestión de la esclavitud en las décadas de 1840 y 1850. Pero ahora, en 1890, los republicanos se dieron cuenta de la situación. La victoria demócrata en las elecciones al Congreso de 1890, seguida de la aplastante victoria sin precedentes de Grover Cleveland en *ambas* cámaras del Congreso en 1892, indicaron a los republicanos que estaban condenados a ser una minoría permanente.

Para remediar el problema, los republicanos, a principios de la década de 1890, liderados por los republicanos de Ohio William McKinley y Mark Hanna, lanzaron una astuta campaña de reconstrucción. En particular, en un estado tras otro, se deshicieron de los prohibicionistas, que se estaban convirtiendo en una vergüenza y hacían perder a los republicanos un gran número de votos luteranos alemanes. Además, modificaron su hostilidad a la inmigración. A mediados de la década de 1890, los republicanos se habían desplazado rápidamente hacia el centro, hacia la desaparición de su pietismo político.

Mientras tanto, empezaba a producirse una agitación en el Partido Demócrata. El Sur, que ya era una región unipartidista demócrata, estaba sufriendo una transformación de su propio pietismo en la década de 1890. Los pietistas tranquilos se estaban convirtiendo en evangélicos, y las organizaciones protestantes del Sur empezaron a pedir la prohibición. Además, los nuevos estados montañosos, escasamente poblados, muchos de ellos con minas de plata, también eran mayoritariamente pietistas. Además, se había creado un vacío de poder, que normalmente habría sido temporal, en el Partido Demócrata nacional. El pobre Grover Cleveland, un demócrata de laissez-faire de dinero fuerte, fue culpado del pánico de 1893, y muchos de los principales demócratas de Cleveland perdieron sus puestos de gobernador y senador en las elecciones de 1894. Los demócratas de Cleveland estaban temporalmente débiles, y la coalición Sur-Montaña estaba lista para

la mano. Viendo esta oportunidad, William Jennings Bryan y su coalición pietista se hicieron con el control del Partido Demócrata en la trascendental convención de 1896. El Partido Demócrata nunca volvería a ser el mismo.[161]

> Los católicos, luteranos y demócratas laissez-faire de Cleveland estaban en shock mortal. El «partido de nuestros padres» estaba perdido. Los republicanos, que de todos modos habían estado moderando su postura, vieron la oportunidad de su vida. En la convención republicana, el representante Henry Cabot Lodge, que representaba a los Morgan y a los intereses financieros de Boston favorables al patrón oro, dijo a McKinley y Hanna: Comprométanse con el patrón oro—la cuestión económica básica de Cleveland—y abandonen sus tendencias a la plata y al greenback, y todos los apoyaremos. Si se niegan, apoyaremos a Bryan o a un tercero. McKinley cerró el trato y, desde entonces, los republicanos, en términos del siglo XIX, fueron un partido centrista. Sus principios eran ahora los aranceles altos y el patrón oro, y la prohibición cayó silenciosamente en el olvido.

¿Qué harían los pobres litúrgicos? Muchos de ellos se quedaron en casa en masa y, de hecho, las elecciones de 1896 marcan el comienzo de la gran caída en las tasas de participación electoral que continúa hasta nuestros días. Algunos de ellos, angustiados por los pietistas, inflacionistas y prohibicionistas bryanistas, vencieron su angustia y votaron a los republicanos por primera vez en su vida. Los republicanos, después de todo, habían abandonado a los odiados prohibicionistas y adoptado el oro.

Las elecciones de 1896 inauguraron el cuarto sistema de partidos en Estados Unidos. De un sistema de tercer partido de contiendas muy reñidas y oscilantes entre un Partido Republicano pietista-estatista y un Partido Demócrata litúrgico-libertario, el

[161] Grover Cleveland mismo, por supuesto, no era ni católico romano ni luterano. Pero sí era un presbiteriano calvinista que detestaba la toma de control de la Iglesia Presbiteriana por parte de los pietistas.

sistema de cuarto partido consistió en un Partido Republicano centrista mayoritario frente a un Partido Demócrata pietista minoritario. Al cabo de unos años, los demócratas perdieron su naturaleza pietista, y también se convirtieron en un partido centrista, aunque normalmente minoritario, con una ideología moderadamente estatista apenas distinguible de los republicanos. Así transcurrió el sistema del cuarto partido hasta 1932.

Una encantadora anécdota, contada por Richard Jensen, resume gran parte de las elecciones de 1896. La ciudad de Milwaukee, eminentemente alemana, había sido mayoritariamente demócrata durante años. Los luteranos y católicos alemanes en Estados Unidos eran devotos, en particular, del patrón oro y enemigos acérrimos de la inflación. La candidatura demócrata al Congreso por Milwaukee la había obtenido un demócrata populista, Richard Schilling. Schilling, que sonaba como un monetarista o keynesiano moderno, trató de explicar a los alemanes reunidos en Milwaukee en un discurso de campaña que no importaba realmente qué mercancía se eligiera como dinero, que «el oro, la plata, el cobre, el papel, el sauerkraut o las salchichas» servirían igual de bien como dinero. En ese momento, las masas alemanas de Milwaukee se rieron de Schilling y los astutamente oportunistas republicanos adoptaron como lema de campaña «Schilling y sauerkraut» y arrasaron en Milwaukee.[162]

Los Greenbackers y, más tarde, el Partido Populista Bryanista, inflacionista y favorable a la plata, no eran «partidos agrarios»; eran grupos de pietistas que pretendían erradicar el pecado personal y político. Así, como señala Kleppner, «el Greenback Party no era tanto una amalgama de grupos de presión económica

[162] Tan intensa era la devoción germano-estadounidense por el oro y el dinero sano que incluso el comunista-anarquista alemán Johann Most, líder de un movimiento que buscaba la abolición del dinero mismo, llegó de hecho a pronunciarse a favor del patrón oro durante la campaña de 1896. Ver Jensen, *Winning of the Midwest*, pp. 293–95.

como una coalición ad hoc de 'verdaderos creyentes', 'ideólogos', que lanzaron su partido como un movimiento 'cuasireligioso' que llevaba el sello indeleble de 'una fe transfiguradora'». Los Greenbackers percibían su movimiento como la «religión del Amo en movimiento entre los hombres». Y los populistas describieron su contienda por la plata libre de 1890 en Kansas no como una «campaña política», sino como «un renacimiento religioso, una cruzada, un pentecostés de la política en el que una lengua de fuego se posó sobre cada hombre, y cada uno habló como el espíritu le dijo que hablara». La gente había «oído la palabra y podía predicar el evangelio del populismo». No fue casualidad, lo vemos ahora, que los Greenbackers apoyaran casi invariablemente la prohibición, la escolarización pública obligatoria y el aplastamiento de las escuelas parroquiales. O que los populistas de muchos estados «se declararan inequívocamente a favor de la prohibición» o entraran en diversas formas de fusión con el Partido de la Prohibición.[163]

La Transformación de 1896 y la muerte del sistema de tercer partido significaron el fin del gran partido libertario del laissez-faire y el dinero fuerte de Estados Unidos. El Partido Demócrata ya no era el partido de Jefferson, Jackson y Cleveland. Sin más encarnación política del laissez-faire, y con ambos partidos ofreciendo «un eco, no una elección», el interés público por la política fue decayendo. Quedó un vacío de poder en la política estadounidense para la nueva ideología estatista corporativa del progresismo, que arrasó en ambos partidos (y creó un efímero Partido Progresista) en Estados Unidos después de 1900. La Era Progresista de 1900-1918 instauró en Estados Unidos un Estado asistencialista y guerra que ha marcado la pauta para el resto del siglo XX. El estatismo llegó después de 1900 no por la inflación o la deflación, sino porque un conjunto único de condiciones había destruido a los demócratas como partido del laissez-faire y dejado un

[163] Kleppner, *Third Electoral System*, pp. 291–96.

vacío de poder para el triunfo de la nueva ideología de la cartelización obligatoria a través de una asociación entre el gobierno grande, las empresas, los sindicatos, los tecnócratas y los intelectuales.

Parte 2

ORÍGENES DE LA RESERVA FEDERAL

ORÍGENES DE LA RESERVA FEDERAL

EL MOVIMIENTO PROGRESISTA

La Ley de la Reserva Federal del 23 de diciembre de 1913 fue parte de la ola de legislación progresista, a nivel local, estatal y federal, que comenzó alrededor de 1900. El progresismo fue un movimiento bipartidista que, en el transcurso de las dos primeras décadas del siglo XX, transformó la economía y la sociedad de los Estados Unidos de un laissez-faire a un estatismo centralizado.

Hasta la década de 1960, los historiadores habían establecido el mito de que el progresismo fue un levantamiento virtual de trabajadores y agricultores que, guiados por una nueva generación de expertos e intelectuales altruistas, superaron la feroz oposición de las grandes empresas para frenar, regular y controlar lo que había sido un sistema de monopolio acelerado a finales del siglo XIX. Sin embargo, una generación de investigadores y estudiosos ha derribado ese mito para todos los sectores de la política estadounidense, y ha quedado demasiado claro que la verdad es lo contrario de esta trillada fábula. Por el contrario, lo que realmente ocurrió fue que los negocios se volvieron cada vez más competitivos a finales del siglo XIX, y que varios intereses de grandes empresas, liderados por la poderosa casa financiera J.P. Morgan and Company, intentaron desesperadamente establecer cárteles exitosos en el libre mercado. La primera oleada de tales cárteles se produjo en el primer negocio a gran escala, los ferrocarriles, y en todos los casos, el intento de aumentar los beneficios, reduciendo

[*Publicado originalmente como «The Origins of the Federal Reserve»,* Quarterly Journal of Austrian Economics 2, no. 3 (otoño): 3–51.—Ed.]

las ventas con un sistema de cuotas y subiendo así los precios o las tarifas, se derrumbó rápidamente por la competencia interna dentro del cártel y por la competencia externa de nuevos competidores deseosos de socavar el cártel. Durante la década de 1890, en el nuevo campo de las corporaciones industriales a gran escala, los intereses de las grandes empresas intentaron establecer precios altos y reducir la producción mediante fusiones, y de nuevo, en todos los casos, las fusiones se vinieron abajo por los vientos de la nueva competencia. En ambos intentos de cartelización, J.P. Morgan and Company había tomado la delantera, y en ambos casos, el mercado, obstaculizado como estaba por los altos muros arancelarios de protección, consiguió anular estos intentos de cartelización voluntaria.

Entonces quedó claro para estos grandes intereses empresariales que la única forma de establecer una economía cartelizada, una economía que asegurara su dominio económico continuado y sus elevados beneficios, sería utilizar los poderes del gobierno para establecer y mantener cárteles mediante la coerción. En otras palabras, transformar la economía del laissez-faire en un estatismo centralizado y coordinado. Pero, ¿cómo podría el pueblo estadounidense, arraigado en una larga tradición de feroz oposición al monopolio impuesto por el gobierno, aceptar este programa? ¿Cómo podría conseguirse el consentimiento del público para el Nuevo Orden?

Afortunadamente para los cartelistas, había una solución a este enojoso problema. Se podría acabar con el monopolio en *nombre de la* oposición al monopolio. De ese modo, utilizando la retórica querida por los estadounidenses, se podía mantener la *forma* de la economía política, mientras que el *contenido* podía invertirse totalmente. El monopolio siempre se había definido, en el lenguaje popular y entre los economistas, como «concesiones de privilegios exclusivos» por parte del gobierno. Ahora simplemente se redefinía como «grandes empresas» o prácticas

comerciales competitivas, como la reducción de precios, de modo que las comisiones reguladoras, desde la Comisión Interestatal de Comercio hasta la Comisión Federal de Comercio y las comisiones estatales de seguros, eran promovidas y atendidas por grandes empresarios del sector regulado, todo ello en nombre de la lucha contra el «monopolio de las grandes empresas» en el libre mercado. De este modo, las comisiones reguladoras podían subvencionar, restringir y cartelizar en nombre de la «oposición al monopolio», así como promover el bienestar general y la seguridad nacional. Una vez más, fue el monopolio ferroviario el que allanó el camino.

Para este juego intelectual, los cartelistas necesitaban el apoyo de los intelectuales de la nación, la clase de formadores de opinión profesionales de la sociedad. Los Morgan necesitaban una cortina de humo ideológica que expusiera los fundamentos y la apología del Nuevo Orden. De nuevo, afortunadamente para ellos, los intelectuales estaban preparados y ansiosos por la nueva alianza. El enorme crecimiento de intelectuales, académicos, científicos sociales, tecnócratas, ingenieros, trabajadores sociales, médicos y «gremios» ocupacionales de todo tipo a finales del siglo XIX llevó a la mayoría de estos grupos a organizarse para conseguir una parte del pastel mucho mayor de la que podrían conseguir en el libre mercado. Estos intelectuales necesitaban que el Estado concediera licencias, restringiera y cartelizara sus ocupaciones, con el fin de aumentar los ingresos de los afortunados que ya trabajaban en estos campos. A cambio de que sirvieran como apologistas del nuevo estatismo, el Estado estaba dispuesto a ofrecer no solo ocupaciones cartelizadas, sino también puestos de trabajo cada vez más altos y cómodos en la burocracia para planificar y hacer propaganda de la nueva sociedad estatizada. Y los intelectuales estaban preparados para ello, tras haber aprendido en las escuelas de posgrado de Alemania las glorias del estatismo y el socialismo organicista, de un armonioso «camino intermedio» entre la ley de

la selva del laissez-faire por un lado y el marxismo proletario por otro. En su lugar, el gran gobierno, formado por intelectuales y tecnócratas, dirigido por las grandes empresas y ayudado por los sindicatos que organizan una mano de obra servil, impondría una comunidad cooperativa para el supuesto beneficio de todos.

EL DESCONTENTO CON EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

El anterior gran impulso del estatismo en Estados Unidos se había producido durante la Guerra Civil, cuando el Congreso prácticamente unipartidista tras la secesión del Sur envalentonó a los republicanos para promulgar su preciado programa estatista al amparo de la guerra. La alianza de las grandes empresas y el gran gobierno con el Partido Republicano impulsó un impuesto sobre la renta, fuertes impuestos especiales sobre productos pecaminosos como el tabaco y el alcohol, elevados aranceles protectores y enormes concesiones de tierras y otras subvenciones a los ferrocarriles transcontinentales. La construcción excesiva de ferrocarriles condujo directamente a los intentos fallidos de Morgan de agrupar los ferrocarriles y, finalmente, a la creación, promovida por Morgan y los ferrocarriles controlados por Morgan, de la Comisión Interestatal de Comercio en 1887. El resultado fue el largo declive secular de los ferrocarriles a partir de antes de 1900. El impuesto sobre la renta fue anulado por la acción del Tribunal Supremo, pero se restableció durante el periodo Progresista.

La más intervencionista de las acciones de la Guerra Civil se produjo en el vital campo del dinero y la banca. El enfoque hacia el dinero fuerte y la banca libre que se había logrado durante las décadas de 1840 y 1850 fue barrido por dos perniciosas medidas inflacionistas de la administración republicana en tiempos de guerra. Una fue el dinero fiduciario en greenbacks, que se depreciaron a la mitad a mediados de la Guerra Civil, y que finalmente fueron sustituidos por el patrón oro tras la presión urgente de los demócratas del dinero fuerte, pero no hasta 1879, unos 14 años

completos después del final de la guerra. Una segunda intervención, y más duradera, fueron las Leyes Bancarias Nacionales de 1863, 1864 y 1865, que destruyeron la emisión de billetes de banco por parte de los bancos con licencia estatal (o «estatales») mediante un impuesto prohibitivo, y luego monopolizaron la emisión de billetes de banco en manos de unos pocos grandes «bancos nacionales» con licencia del gobierno federal, concentrados principalmente en Wall Street. En una cartelización típica, los bancos nacionales se vieron obligados por ley a aceptar los billetes y depósitos a la vista de los demás a la par, anulando el proceso por el que el libre mercado había estado descontando previamente los billetes y depósitos de los bancos inestables e inflacionistas.

De este modo, el establishment Wall Street-gobierno federal pudo controlar el sistema bancario e inflar la oferta de billetes y depósitos de forma coordinada.

Pero seguía habiendo problemas. El sistema bancario nacional solo proporcionaba un punto intermedio entre la banca libre y la banca central gubernamental, y a finales del siglo XIX, los bancos de Wall Street estaban cada vez más descontentos con el status quo. La centralización era limitada y, sobre todo, no existía un banco central gubernamental que coordinara la inflación y actuara como prestamista de última instancia, rescatando a los bancos en problemas. Apenas el crédito bancario había generado auges, cuando se metieron en problemas y los auges creados por los bancos se convirtieron en recesiones, con los bancos obligados a contraer sus préstamos y activos y a desinflar para salvarse. No solo eso, sino que tras el shock inicial de las Leyes Bancarias Nacionales, los bancos estatales habían crecido rápidamente piramidando sus préstamos y depósitos a la vista sobre los billetes de los bancos nacionales. Estos bancos estatales, libres de los elevados requisitos legales de capital que restringían la entrada en la banca nacional, florecieron durante las décadas de 1880 y 1890 y

supusieron una dura competencia para los propios bancos nacionales. Además, Saint Louis y Chicago, después de la década de 1880, supusieron una competencia cada vez más dura para Wall Street. Así, los depósitos bancarios de Saint Louis y Chicago, que habían sido solo el 16% del total de Saint Louis, Chicago y Nueva York en 1880, aumentaron hasta el 33% de ese total en 1912. En total, los depósitos bancarios fuera de la ciudad de Nueva York, que eran el 24% del total nacional en 1882, habían aumentado hasta el 43% en 1913.

Las quejas de los grandes bancos se resumían en una palabra: «inelasticidad». El sistema bancario nacional, acusaban, no proporcionaba la «elasticidad» adecuada a la oferta monetaria; es decir, los bancos no podían expandir el dinero y el crédito tanto como deseaban, especialmente en épocas de recesión. En resumen, el sistema bancario nacional no ofrecía suficiente margen para la expansión inflacionista del crédito por parte de los bancos del país.[1]

A finales de siglo, la economía política de Estados Unidos estaba dominada por dos grupos financieros generalmente enfrentados: el anteriormente dominante grupo Morgan, que había empezado en la banca de inversión y se había expandido a la banca comercial, los ferrocarriles y las fusiones de empresas manufactureras; y las fuerzas de Rockefeller, que empezaron en el refinado de petróleo y luego pasaron a la banca comercial, formando finalmente una alianza con la Kuhn, Loeb Company en la banca de

[1] Sobre el trasfondo del sistema bancario nacional y el creciente descontento de los grandes bancos, ver Murray N. Rothbard, «The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years, 1913–1920», en *Money in Crisis*, Barry Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute, 1984), pp. 89–94; Ron Paul y Lewis Lehrman, *The Case for Gold: A Minority Report on the U.S. Gold Commission* (Washington, D.C.: Cato Institute, 1982); y Gabriel Kolko, *The Triumph of Conservatism: A Reinterpretation of American History* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1983), pp. 139–46.

inversión y los intereses de Harriman en los ferrocarriles.[2]

Aunque estos dos bloques financieros solían enfrentarse entre sí, coincidían en la necesidad de un banco central. Aunque el papel principal en la formación y el dominio del Sistema de Reserva Federal recayó finalmente en los Morgan, las fuerzas de Rockefeller y Kuhn, Loeb se mostraron igualmente entusiastas a la hora de impulsar y colaborar en lo que todos ellos consideraban una reforma monetaria esencial.

LOS INICIOS DEL MOVIMIENTO DE «REFORMA»: LA CONVENCIÓN MONETARIA DE INDIANÁPOLIS

Las elecciones presidenciales de 1896 fueron un gran referéndum nacional sobre el patrón oro. El Partido Demócrata había sido capturado, en su convención de 1896, por las fuerzas populistas, ultrainflacionistas y contrarias al oro, encabezadas por William Jennings Bryan. Los demócratas más antiguos, que habían sido ferozmente devotos del dinero fuerte y del patrón oro, se quedaron en casa el día de las elecciones o votaron, por primera vez en su vida, a los odiados republicanos. Los republicanos habían sido durante mucho tiempo el partido de la prohibición y de la inflación del greenback y la oposición al oro. Pero desde principios de la década de 1890, las fuerzas de Rockefeller, dominantes en su estado natal de Ohio y a nivel nacional en el Partido Republicano, habían decidido deshacerse discretamente de la prohibición por considerarla una vergüenza política y un grave impedimento para obtener votos del bloque cada vez más poderoso de votantes germano-americanos. En el verano de 1896, anticipándose a la

[2] En efecto, gran parte de la historia política de los Estados Unidos desde finales del siglo XIX hasta la Segunda Guerra Mundial puede interpretarse a partir de la cercanía de cada administración a uno de estos grupos financieros, a veces cooperantes y más a menudo en conflicto: Cleveland (Morgan), McKinley (Rockefeller), Theodore Roosevelt (Morgan), Taft (Rockefeller), Wilson (Morgan), Harding (Rockefeller), Coolidge (Morgan), Hoover (Morgan) y Franklin Roosevelt (Harriman–Kuhn, Loeb–Rockefeller).

derrota de las fuerzas del oro en la convención demócrata, los Morgan, anteriormente dominantes en el Partido Demócrata, se acercaron a las fuerzas McKinley-Mark Hanna-Rockefeller a través del joven congresista en ascenso, Henry Cabot Lodge de Massachusetts. Lodge ofreció un trato a las fuerzas de Rockefeller: Los Morgan apoyarían a McKinley para presidente y no se sentarían en casa ni apoyarían a un tercer partido, el Demócrata del Oro, siempre que McKinley se comprometiera con el patrón oro. El acuerdo se cerró, y muchos demócratas que hasta entonces habían apostado fuerte se pasaron a los republicanos. La naturaleza del sistema de partidos políticos estadounidense había cambiado drásticamente: antes era una lucha muy reñida entre los demócratas del dinero fuerte, el libre comercio y el laissez-faire, por un lado, y los republicanos proteccionistas, inflacionistas y estatistas, por otro, en la que los demócratas habían ido ganando terreno de forma lenta pero segura a principios de la década de 1890; ahora era un sistema de partidos dominado por los republicanos hasta las elecciones de la depresión de 1932.

Los Morgan se oponían firmemente al bryanismo, que no solo era populista e inflacionista, sino también contrario a la banca de Wall Street; los bryanistas, al igual que los populistas actuales, preferían el inflacionismo del Congreso, del greenback, a la variedad más sutil, y más privilegiada, controlada por los grandes bancos. Los Morgan, por el contrario, estaban a favor del patrón oro. Pero, una vez que se aseguraron el oro con la victoria de McKinley en 1896, quisieron seguir presionando para utilizar el patrón oro como un camuflaje de dinero fuerte tras el cual podrían cambiar el sistema en uno menos abiertamente inflacionista que el populismo, pero mucho más eficazmente controlado por las élites de los grandes banqueros. A largo plazo, un patrón oro Morgan-Rockefeller controlado era mucho más pernicioso para la causa del auténtico dinero fuerte que un cándido bryanismo de la plata libre o del greenback.

Tan pronto como McKinley fue elegido con seguridad, las fuerzas Morgan-Rockefeller comenzaron a organizar un movimiento de «reforma» para curar la «inelasticidad» del dinero en el patrón oro existente y avanzar lentamente hacia el establecimiento de un banco central. Para ello, decidieron utilizar las técnicas que habían empleado con éxito para establecer un movimiento a favor del patrón oro durante 1895 y 1896. El punto crucial era evitar la sospecha pública de control por parte de Wall Street y de los banqueros, presentándose como un movimiento popular de amplia base. Para ello, el movimiento se centró deliberadamente en el Medio Oeste, el corazón de Estados Unidos, y se desarrollaron organizaciones que incluían no solo a banqueros, sino también a empresarios, economistas y otros académicos, que aportaban respetabilidad, persuasión y conocimientos técnicos a la causa de la reforma.

Así, el impulso reformista comenzó justo después de las elecciones de 1896 en el corazón rural del Medio Oeste. Hugh Henry Hanna, presidente de Atlas Engine Works de Indianápolis, que había aprendido tácticas organizativas durante el año con la Union for Sound Money, partidaria del patrón oro, envió un memorándum, en noviembre, a la Junta de Comercio de Indianápolis, instando a un estado popular del Medio Oeste como Indiana a tomar la iniciativa en la reforma monetaria.[3]

En respuesta, los reformistas actuaron con rapidez. Respondiendo a la llamada de la Junta de Comercio de Indianápolis, los delegados de las juntas de comercio de 12 ciudades del Medio Oeste se reunieron en Indianápolis el 1 de diciembre de 1896. La conferencia convocó una gran convención monetaria de hombres de negocios, que se reunió en Indianápolis el 12 de enero de 1897. Representantes de 26 estados y del Distrito de Columbia

[3] Para el memorándum, ver James Livingston, *Origins of the Federal Reserve System: Money, Class, and Corporate Capitalism, 1890–1913* (Ithaca, N.Y.: Cornell University Press, 1986), pp. 104–05.

estuvieron presentes. El movimiento de reforma monetaria estaba oficialmente en marcha. La influyente *Yale Review* elogió la convención por evitar el peligro de despertar la hostilidad popular hacia los banqueros. Informaba de que «la conferencia fue una reunión de hombres de negocios en general, más que de banqueros en particular».[4]

Puede que los convencionistas fueran hombres de negocios, pero desde luego no eran muy populares. Presidía la Convención Monetaria de Indianápolis de 1897 C. Stuart Patterson, decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Pensilvania y miembro del comité financiero del poderoso Ferrocarril de Pensilvania, de la esfera de Morgan. Al día siguiente de la inauguración de la convención, Hugh Hanna fue nombrado presidente de un comité ejecutivo que él mismo nombraría. El comité estaba facultado para actuar en nombre de la convención tras su clausura. El comité ejecutivo estaba formado por los siguientes influyentes líderes empresariales y financieros:

John J. Mitchell de Chicago, presidente del Illinois Trust and Savings Bank, y director del Chicago and Alton Railroad; del Pittsburgh, Fort Wayne and Chicago Railroad; y de la Pullman Company. Mitchell fue nombrado tesorero del comité ejecutivo.

H.H. Kohlsaat, director y editor del *Chicago Times-Herald* y del Chicago *Ocean Herald*, fideicomisario del Instituto de Arte de Chicago y amigo y consejero del principal hombre político de Rockefeller, el presidente William McKinley.

Charles Custis Harrison, rector de la Universidad de Pensilvania, que había hecho fortuna como refinador de azúcar en asociación con los poderosos intereses de Havemeyer («Sugar Trust»).

Alexander E. Orr, banquero neoyorquino del entorno de Morgan, que fue director de los ferrocarriles Erie y Chicago, Rock Island y Pacific, gestionados por Morgan; del National Bank of

[4] *Yale Review* 5 (1897): 343–45, citado en ibid., p. 105.

Commerce; y de la influyente editorial Harper Brothers. Orr era también socio de la mayor empresa de comercialización de cereales del país y director de varias compañías de seguros de vida.

Edwin O. Stanard, comerciante de cereales de Saint Louis, ex gobernador de Misuri y ex vicepresidente de la Junta Nacional de Comercio y Transporte.

E.B. Stahlman, propietario del *Nashville Banner*, comisario de la cartelista Southern Railway and Steamship Association, y antiguo vicepresidente del Louisville, New Albany, and Chicago Railroad.

A.E. Willson, influyente abogado de Louisville y futuro gobernador de Kentucky.

Pero los dos miembros más interesantes y poderosos del comité ejecutivo de la Convención Monetaria de Indianápolis fueron Henry C. Payne y George Foster Peabody. Henry Payne era un líder del Partido Republicano de Milwaukee y presidente de la Wisconsin Telephone Company, dominada por Morgan, asociada durante mucho tiempo a la maquinaria republicana Spooner-Sawyer, vinculada al ferrocarril, en la política de Wisconsin. Payne también estaba muy involucrado en los intereses bancarios y de servicios públicos de Milwaukee, en particular como director durante mucho tiempo de la North American Company, un gran holding de servicios públicos dirigido por el financiero de Nueva York Charles W. Wetmore. La relación de North American con los intereses de Morgan era tan estrecha que su consejo de administración incluía a dos importantes financieros de Morgan. Uno era Edmund C. Converse, presidente del Liberty National Bank de Nueva York, dirigido por Morgan, y pronto presidente fundador de la Morgan's Bankers Trust Company. El otro era Robert Bacon, socio de J.P. Morgan and Company y uno de los amigos más íntimos de Theodore Roosevelt, a quien Roosevelt nombraría subsecretario de Estado. Además, cuando Theodore Roosevelt se convirtió en presidente como consecuencia del asesinato de

William McKinley, sustituyó al principal operador político de Rockefeller, Mark Hanna de Ohio, por Henry C. Payne como director general de correos de Estados Unidos. Payne, uno de los principales lugartenientes de Morgan, fue nombrado para lo que entonces era el puesto político más importante del Gabinete, específicamente para romper el control de Hanna sobre el Partido Republicano nacional. Parece claro que la sustitución de Hanna por Payne formaba parte del salvaje ataque que Theodore Roosevelt pronto lanzaría contra la Standard Oil como parte de la guerra abierta que estaba a punto de estallar entre el bando Rockefeller-Harriman-Kuhn, Loeb y el bando Morgan.[5]

Aún más poderoso en el ámbito de los Morgan era el secretario del comité ejecutivo de la Convención Monetaria de Indianápolis, George Foster Peabody. Toda la familia Peabody, perteneciente a la élite de los Brahmanes de Boston, había estado estrechamente vinculada a los Morgan, tanto en lo personal como en lo financiero, durante mucho tiempo. Un miembro del clan Peabody incluso había servido como padrino en la boda de J.P. Morgan en 1865. George Peabody había fundado tiempo atrás una empresa bancaria internacional de la que Junius, el padre de J.P. Morgan, había sido uno de los socios principales. George Foster Peabody era un eminente banquero de inversiones neoyorquino con amplias participaciones en México, que iba a ayudar a reorganizar General Electric para los Morgan, y más tarde se le ofreció el puesto de secretario del Tesoro durante la administración Wilson. Durante toda esa administración actuaría como un «estadista sin cartera».[6]

Dejemos que las masas se dejen engañar y consideren la Convención Monetaria de Indianápolis como una manifestación

[5] Ver Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 2, *The Civil War to the New Deal* (New York: Holmes and Meier, 1981), p. 189, n. 55.

[6] Ibid., pp. 231, 233. Ver también Louise Ware, *George Foster Peabody* (Athens: University of Georgia Press, 1951), pp. 161–67.

popular espontánea de pequeños hombres de negocios del Medio Oeste. Para los *cognoscenti*, cualquier organización en la que participaran Henry Payne, Alexander Orr y, sobre todo, George Foster Peabody solo significaba una cosa: J.P. Morgan.

La Convención Monetaria de Indianápolis resolvió rápidamente instar al presidente McKinley a (1) continuar con el patrón oro, y (2) crear un nuevo sistema de crédito bancario «elástico». Para ello, la convención instó al presidente a nombrar una nueva comisión monetaria encargada de preparar la legislación para un nuevo sistema monetario revisado. McKinley se mostró muy favorable a la propuesta, señalando el acuerdo de Rockefeller, y el 24 de julio envió un mensaje al Congreso instando a la creación de una comisión monetaria especial. El proyecto de ley para una comisión monetaria nacional fue aprobado por la Cámara de Representantes, pero murió en el Senado.[7]

Decepcionado pero intrépido, en agosto de 1897 el comité ejecutivo, al no contar con una comisión nombrada por el presidente, decidió seguir adelante y seleccionar la suya propia. El papel principal en el nombramiento de esta comisión lo desempeñó George Foster Peabody, que sirvió de enlace entre los miembros de Indianápolis y la comunidad financiera de Nueva York. Para seleccionar a los miembros de la comisión, Peabody organizó una reunión del comité ejecutivo en la casa de verano en Saratoga Springs de su socio en banca de inversión, Spencer Trask. En septiembre, el comité ejecutivo ya había seleccionado a los miembros de la Comisión Monetaria de Indianápolis.

Los miembros de la nueva Comisión Monetaria de Indianápolis fueron los siguientes:[8]

El presidente era el exsenador George F. Edmunds, republicano de Vermont, abogado y ex director de varios ferrocarriles.

[7] Ver Kolko, *Triumph*, pp. 147–48.
[8] Ver Livingston, *Origins*, pp. 106–07.

C. Stuart Patterson, decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Pensilvania y alto cargo del Ferrocarril de Pensilvania, controlado por Morgan.

Charles S. Fairchild, destacado banquero neoyorquino, presidente de la New York Security and Trust Company, antiguo socio de la firma de banca de inversión Boston Brahmin de Lee, Higginson and Company, y ejecutivo y director de dos importantes compañías ferroviarias. Fairchild, líder en la política del estado de Nueva York, había sido secretario del Tesoro en la primera administración Cleveland. Además, el padre de Fairchild, Sidney T. Fairchild, había sido uno de los principales abogados del New York Central Railroad, controlado por Morgan.

Stuyvesant Fish, vástago de dos familias aristocráticas neoyorquinas de larga tradición, fue socio del banco de inversiones neoyorquino Morton, Bliss and Company, dominado por Morgan, y luego presidente de Illinois Central Railroad y fideicomisario de Mutual Life. El padre de Fish había sido senador, gobernador y secretario de Estado.

Louis A. Garnett fue un importante hombre de negocios de San Francisco.

Thomas G. Bush, de Alabama, fue director del ferrocarril de Mobile y Birmingham.

J.W. Fries era un importante fabricante de algodón de Carolina del Norte.

William B. Dean era un comerciante de St. Paul, Minnesota, y director del ferrocarril transcontinental Great Northern Railroad, con sede en St. Paul, propiedad de James J. Hill, aliado de Morgan en la titánica lucha por el Northern Pacific Railroad con Harriman, Rockefeller y Kuhn, Loeb.

George Leighton, de Saint Louis, era abogado del Missouri Pacific Railroad.

Robert S. Taylor era un abogado de patentes de Indiana para

la General Electric Company, controlada por Morgan.

El miembro más importante de la comisión fue James Laurence Laughlin, catedrático de economía política de la nueva Universidad de Chicago, fundada por Rockefeller, y director de su prestigioso *Journal of Political Economy.* Fue Laughlin quien supervisó las operaciones del personal de la comisión y la redacción de los informes. De hecho, los dos ayudantes del personal de la comisión que redactaron los informes eran alumnos de Laughlin en Chicago: su antiguo alumno L. Carroll Root y su actual estudiante de posgrado Henry Parker Willis.

La impresionante suma de 50,000 dólares se recaudó en toda la comunidad bancaria y empresarial del país para financiar el trabajo de la Comisión Monetaria de Indianápolis. La gran cuota de la ciudad de Nueva York fue recaudada por los banqueros Morgan Peabody y Orr, y las fuertes contribuciones para completar la cuota llegaron rápidamente del magnate minero William E. Dodge; del comerciante de algodón y café Henry Hentz, director del Mechanics National Bank; y del propio J.P. Morgan.

Con el dinero en la mano, el comité ejecutivo alquiló unas oficinas en Washington, D.C., a mediados de septiembre, y puso al personal a enviar y cotejar las respuestas a un detallado cuestionario monetario, enviado a varios cientos de expertos seleccionados. La comisión monetaria estuvo reunida desde finales de septiembre hasta diciembre de 1897, examinando las respuestas al cuestionario cotejadas por Root y Willis. El propósito del cuestionario era movilizar una amplia base de apoyo para las recomendaciones de la comisión, que podían afirmar que representaban cientos de opiniones de expertos. En segundo lugar, el cuestionario sirvió como un importante instrumento de relaciones públicas, haciendo que la comisión y su trabajo fueran muy visibles para el público, para la comunidad empresarial de todo el país y para los miembros del Congreso. Además, a través de este dispositivo, la comisión podía ser vista como portavoz de la

comunidad empresarial de todo el país.

Con este fin, la idea original era publicar el informe preliminar de la Comisión Monetaria de Indianápolis, adoptado a mediados de diciembre, así como las respuestas al cuestionario en un volumen complementario. Los planes para el volumen del cuestionario fracasaron, aunque posteriormente se publicó como parte de una serie de publicaciones sobre economía política y derecho público de la Universidad de Pennsylvania.[9]

Sin dejarse intimidar por el ligero revés, el comité ejecutivo desarrolló nuevos métodos para moldear la opinión pública utilizando las respuestas al cuestionario como herramienta de organización. En noviembre, Hugh Hanna contrató como ayudante en Washington al periodista financiero Charles A. Conant, cuya tarea consistía en hacer propaganda y organizar a la opinión pública en favor de las recomendaciones de la comisión. La campaña para hacer sonar los tambores a favor del próximo informe de la comisión se puso en marcha cuando Conant publicó un artículo el 1 de diciembre en la revista *Sound Currency*, en el que adoptaba una línea avanzada sobre el informe y reforzaba las conclusiones no solo con su propio conocimiento de la historia monetaria y bancaria, sino también con frecuentes afirmaciones extraídas de las respuestas al cuestionario del personal que aún no se habían publicado.

Durante los meses siguientes, Conant trabajó en estrecha colaboración con Jules Guthridge, secretario general de la comisión; primero indujeron a los periódicos de todo el país a imprimir resúmenes de las respuestas al cuestionario. Como escribió Guthridge a algunos miembros de la comisión, estimuló así la «curiosidad pública» por el próximo informe, y se jactó de que mediante una «cuidadosa manipulación» consiguió que el informe preliminar «se imprimiera de forma total o en parte—principalmente en

[9] See Livingston, Origins, pp. 107–08.

parte—en casi 7,500 periódicos, grandes y pequeños». Mientras tanto, Guthridge y Conant orquestaron cartas de apoyo de hombres prominentes de todo el país, cuando el informe preliminar se publicó el 3 de enero de 1898. En cuanto se publicó el informe, Guthridge y Conant pusieron estas cartas a disposición de los diarios. Rápidamente, los dos construyeron un sistema de distribución para difundir el evangelio del informe, organizando cerca de 100,000 corresponsales «dedicados a la promulgación del plan de la comisión para la reforma bancaria y monetaria».[10]

El énfasis principal e inmediato del informe preliminar de la Comisión Monetaria de Indianápolis era completar la promesa de la victoria de McKinley codificando y promulgando lo que ya estaba en vigor de facto: un patrón oro único, con la plata reducida al estatus de moneda simbólica subsidiaria. Completar la victoria sobre el bryanismo y la plata libre, sin embargo, era solo una operación de maquillaje; más importante a largo plazo era la petición planteada por el informe de una reforma bancaria que permitiera una mayor elasticidad. El crédito bancario podría entonces incrementarse en las recesiones y siempre que la presión estacional para redención por parte de los bancos rurales agrícolas obligara a los grandes bancos centrales de reserva a contraer sus préstamos. Las medidas propugnadas por la comisión eran de importancia marginal. (Más importante fue que la cuestión de la reforma bancaria hubiera sido planteada).

El informe preliminar despertó el interés del público, por lo que el comité ejecutivo decidió organizar una segunda y última reunión de la Convención Monetaria de Indianápolis, que se celebró en Indianápolis el 25 de enero de 1898. La segunda convención fue mucho más importante que la primera, ya que reunió a 496 delegados de 31 estados. Además, la reunión era una muestra representativa de los principales líderes empresariales de Estados Unidos. Mientras que el estado de Indiana contaba, naturalmente,

[10] Ibid., pp. 109–10.

con la delegación más numerosa, de 85 representantes de juntas de comercio y cámaras de comercio, Nueva York envió a 74 delegados, entre ellos muchos de la Junta de Comercio y Transporte, la Asociación de Comerciantes y la Cámara de Comercio de la ciudad de Nueva York.

Asistieron líderes empresariales como Alfred A. Pope, fabricante de hierro de Cleveland y presidente de la National Malleable Castings Company; Virgil P. Cline, asesor jurídico de la Standard Oil Company de Ohio, propiedad de Rockefeller; y C.A. Pillsbury de Minneapolis-Saint Paul, organizador de las harineras más grandes del mundo. De Chicago vinieron hombres de negocios tan notables como Marshall Field y Albert A. Sprague, director de la Chicago Telephone Company, filial del monopolio telefónico controlado por Morgan, American Telephone and Telegraph Company. No hay que olvidar al delegado Franklin MacVeagh, tendero mayorista de Chicago y tío de uno de los socios principales del bufete de abogados Bangs, Stetson, Tracy y MacVeagh, de Wall Street, asesor de J.P. Morgan and Company. MacVeagh, que más tarde sería secretario del Tesoro en el gobierno de Taft, estaba totalmente en el ámbito de Morgan. Su suegro, Henry F. Eames, fue el fundador del Commercial National Bank of Chicago, y su hermano Wayne pronto se convertiría en fideicomisario de la Mutual Life Insurance Company, dominada por Morgan.

El propósito de la segunda convención, como explicó con franqueza el ex Secretario del Tesoro Charles S. Fairchild en su discurso ante los asistentes, era movilizar a los principales hombres de negocios del país en un poderoso e influyente movimiento reformista. En sus palabras: «Si los hombres de negocios prestan seria atención y estudio a estos temas, se pondrán sustancialmente de acuerdo sobre la legislación, y al ponerse de acuerdo, su influencia será preponderante». Concluyó: «Mi palabra para ustedes es: presionen todos juntos». El presidente de la convención, el

gobernador de Iowa Leslie M. Shaw, fue, sin embargo, un poco falso cuando dijo a los asistentes: «Hoy no representáis a los bancos, porque hay pocos banqueros en esta sala. Representáis a las industrias comerciales y a los intereses financieros del país». También había muchos banqueros.[11] El propio Shaw, que más tarde sería Secretario del Tesoro con Theodore Roosevelt, era un banquero de un pequeño pueblo de Iowa, y presidente del Bank of Denison, que continuó como presidente del banco durante todo su mandato como gobernador de la convención. Más importante en la perspectiva y la carrera de Shaw fue el hecho de que durante mucho tiempo fue amigo íntimo y leal partidario de Des Moines Regency, la maquinaria republicana de Iowa dirigida por el poderoso senador William Boyd Allison. Allison, que iba a conseguir el puesto de Tesorero para su amigo, estaba a su vez estrechamente vinculado a Charles E. Perkins, un estrecho aliado de Morgan, presidente del Ferrocarril Chicago, Burlington y Quincy, y pariente del poderoso grupo financiero Forbes de Boston, vinculado desde hacía tiempo a los intereses de Morgan.[12]

También asistieron como delegados a la segunda convención varios economistas eminentes, cada uno de los cuales, sin embargo, no acudió como observador académico sino como representante de elementos de la comunidad empresarial. El profesor Jeremiah W. Jenks, de Cornell, partidario de la cartelización fiduciaria por parte del gobierno y que pronto se convertiría en amigo y consejero de Theodore Roosevelt como gobernador, acudió como delegado de la Asociación de Hombres de Negocios de Ithaca. Frank W. Taussig, de la Universidad de Harvard, representó a la Asociación de Comerciantes de Cambridge. Arthur Twining Hadley, que pronto sería presidente de Yale, representó a la Cámara de Comercio de New Haven, y Frank M. Taylor, de la Universidad de Michigan, acudió como representante de la

[11] Ibid., pp. 113–15.
[12] Ver Rothbard, «Federal Reserve», pp. 95–96.

Asociación de Hombres de Negocios de Ann Arbor. Jenkins, Taussig y Taylor formaban parte del comité de divisas de la American Economic Association. Hadley, un destacado economista ferroviario, también formó parte de los consejos de administración de Morgan's New York, New Haven and Hartford y Atchison, Topeka and Santa Fe Railroads.[13]

Tanto Taussig como Taylor eran teóricos monetarios que, si bien estaban comprometidos con el patrón oro, abogaban por una reforma que hiciera más elástica la oferta monetaria. Taussig abogaba por una expansión de los billetes de los bancos nacionales, que se inflarían en respuesta a las «necesidades de las empresas». Como dijo Taussig[14], la moneda entonces «crecería sin trabas a medida que las necesidades de la comunidad pidieran espontáneamente un aumento.» Taylor, como dice un historiador, también quería que el patrón oro fuera modificado por «un control consciente del movimiento del dinero» por parte del gobierno «para mantener la estabilidad del sistema crediticio.» Taylor justificó las suspensiones gubernamentales del pago en metal para «proteger la reserva de oro».[15]

El 26 de enero, los delegados de la convención aprobaron debidamente el informe preliminar con una unanimidad casi total, tras lo cual se encargó al profesor J. Laurence Laughlin la tarea de redactar un informe final más elaborado, que fue publicado y distribuido unos meses después. El informe final de Laughlin—y de

[13] Sobre Hadley, Jenks y, especialmente, Conant, ver Carl P. Parrini y Martin J. Sklar, «New Thinking about the Market, 1896–1904: Some American Economists on Investment and the Theory of Surplus Capital», *Journal of Economic History* 43 (septiembre de 1983): 559–78. Los autores señalan que las principales obras de Conant y Hadley de 1896 fueron publicadas ambas por G.P. Putnam's Sons de Nueva York. El presidente de Putnam's era George Haven Putnam, uno de los líderes del nuevo movimiento de reforma bancaria. Ibid., p. 561, n. 2.

[14] Frank W. Taussig, «What Should Congress Do About Money?», *Review of Reviews* (agosto de 1893): 151, citado en Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization* (Nueva York: Viking Press, 1949), 3, p. xxxvii. Ver también ibid., p. 269.

[15] Ibid., pp. 392–93.

la convención—no solo se pronunciaba a favor de una base de activos ampliada para una cantidad mucho mayor de billetes de bancos nacionales, sino que también abogaba explícitamente por un banco central que disfrutara del monopolio de la emisión de billetes de banco.[16]

Los delegados de la convención llevaron el evangelio de la reforma bancaria a lo largo y ancho de las comunidades empresarial y financiera. En abril de 1898, por ejemplo, A. Barton Hepburn, presidente del Chase National Bank de Nueva York, en aquel momento un banco comercial emblemático para los intereses de Morgan y un hombre que desempeñaría un papel importante en la campaña para establecer un banco central, invitó al comisario monetario de Indianápolis, Robert S. Taylor, a dirigirse a la Asociación de Banqueros del Estado de Nueva York sobre la cuestión monetaria, ya que «los banqueros, como otras personas, necesitan instrucción sobre este tema». Todos los comisarios monetarios, especialmente Taylor, se mostraron activos durante la primera mitad de 1898 exhortando a grupos de empresarios de todo el país a favor de la reforma monetaria.

Mientras tanto, en Washington, el equipo de cabildeo de Hanna y Conant desplegaba una intensa actividad. En enero, el congresista de Indiana Jesse Overstreet presentó un proyecto de ley que recogía las sugerencias de la comisión monetaria, que fue aprobado por el Comité Bancario y Monetario de la Cámara de Representantes en mayo. Mientras tanto, Conant se reunía casi continuamente con los miembros del comité bancario. En cada etapa del proceso legislativo, Hanna envió cartas a los delegados

[16] El informe final, incluidas sus recomendaciones para un banco central, fue celebrado por F.M. Taylor en «The Final Report of the Indianapolis Monetary Commission», *Journal of Political Economy* 6 (junio de 1898): 293–322. Taylor celebró además que la convención había sido «uno de los movimientos más notables de nuestro tiempo—el primer movimiento plenamente organizado de las clases empresariales en todo el país dirigido a provocar un cambio radical en la legislación nacional». Ibid., p. 322.

de la convención y al público, instando a una campaña de envío de cartas en apoyo del proyecto de ley.

En esta agitación, el secretario del Tesoro de McKinley, Lyman J. Gage, colaboró estrechamente con Hanna y su personal. Gage patrocinó proyectos de ley similares, y en 1898 y 1899 se presentaron en la Cámara varios proyectos de ley en la misma línea. Gage, amigo de varios de los comisionados monetarios, era uno de los principales líderes de los intereses de los Rockefeller en el ámbito bancario. Su nombramiento como secretario del Tesoro se lo había conseguido Mark Hanna, de Ohio, cerebro político y respaldo financiero del presidente McKinley, y viejo amigo, compañero de instituto y socio comercial de John D. Rockefeller (padre). Antes de su nombramiento en el gabinete, Gage era presidente del poderoso First National Bank de Chicago, uno de los principales bancos comerciales en el ámbito de los Rockefeller. Durante su mandato, Gage intentó que el Tesoro funcionara como un banco central, inyectando dinero durante las recesiones mediante la compra de bonos del Estado en el mercado abierto, y depositando grandes fondos en los bancos comerciales más importantes. En 1900, Gage pidió en vano la creación de bancos centrales regionales.

Por último, en su último informe anual como Secretario del Tesoro, en 1901, Lyman Gage no pudo contenerse más y pidió abiertamente la creación de un banco central gubernamental. Sin ese banco central, declaró alarmado, «los bancos individuales permanecen aislados y aparte, unidades separadas, sin ningún vínculo de reciprocidad entre ellos». A menos que un banco central estableciera tales vínculos, advirtió Gage, se repetiría el pánico de 1893.[17] Cuando dejó el cargo a principios del año siguiente, Lyman Gage ocupó su puesto como presidente de la U.S. Trust Company, controlada por Rockefeller, en la ciudad de Nueva

[17] Livingston, *Origins*, p. 153.

York.[18]

LA LEY DEL PATRÓN ORO DE 1900 Y DESPUÉS

Cualquier legislación reformista tuvo que esperar hasta después de las elecciones de 1898, ya que las fuerzas del oro aún no controlaban el Congreso. En otoño, el comité ejecutivo de la Convención Monetaria de Indianápolis movilizó sus fuerzas, convocando a no menos de 97,000 corresponsales en todo el país a través de los cuales había distribuido el informe preliminar. El comité ejecutivo instó a sus representados a elegir un Congreso partidario del patrón oro; cuando las fuerzas del oro derrotaron por completo a los defensores de la plata en noviembre, Hanna calificó los resultados de la elección como eminentemente satisfactorios.

La administración de McKinley tuvo vía libre para presentar su proyecto de ley, y el Congreso que se reunió en diciembre de 1899 aprobó rápidamente la medida; el Congreso aprobó entonces el informe de la conferencia de la Ley del Patrón Oro en marzo de 1900.

Los reformistas monetarios se habían salido con la suya. Es bien sabido que la Ley del Patrón Oro establecía un patrón oro único, sin retención de dinero de plata excepto como monedas simbólicas. Menos conocidas son las cláusulas que iniciaron la marcha hacia una moneda más «elástica». Como Lyman Gage había sugerido en 1897, los bancos nacionales, antes confinados a las grandes ciudades, eran ahora posibles con una pequeña cantidad de capital en pequeñas ciudades y zonas rurales. Y a los bancos nacionales se les facilitó enormemente la emisión de billetes. El objetivo de estas cláusulas, como dijo un historiador, era satisfacer una «mayor demanda de dinero en la época de las cosechas, y responder al clamor popular de 'más dinero' fomentando la organización de bancos nacionales en regiones comparativamente

[18] Rothbard, «Federal Reserve,» pp. 94–95.

poco desarrolladas».[19]

Los reformistas se alegraron de la aprobación de la Ley del Patrón Oro, pero consideraron que solo era el primer paso en el camino hacia una reforma bancaria fundamental. Así, el profesor Frank W. Taussig de Harvard elogió la ley y saludó la aparición de un nuevo alineamiento social e ideológico, provocado por la «fuerte presión de la comunidad empresarial» a través de la Convención Monetaria de Indianápolis. Celebró especialmente el hecho de que la Ley del Patrón Oro «no trata a los bancos nacionales como corporaciones codiciosas y peligrosas, sino como instituciones útiles que merecen el cuidado protector de la legislatura». Pero este tierno cuidado legislativo no era suficiente; era necesaria una reforma bancaria fundamental. Porque, declaró Taussig, «los cambios en la legislación bancaria no son tales como para hacer posible una expansión considerable del sistema nacional o para permitirle prestar a la comunidad todo el servicio del que es capaz». En resumen, los cambios permitieron una expansión cada vez mayor del crédito bancario y de la oferta de dinero. Por lo tanto, Taussig concluyó: «Es casi seguro que en algún momento el Congreso tendrá que considerar una vez más la remodelación del sistema bancario nacional».[20]

De hecho, la Ley del Patrón Oro de 1900 fue solo el disparo de salida del movimiento de reforma bancaria. Tres amigos y periodistas financieros, dos de ellos de Chicago, iban a desempeñar un papel importante en el desarrollo de ese movimiento. Charles A. Conant (1861-1915), nacido en Massachusetts y destacado historiador de la banca, escribió *A History of Modern Banks of Issue* en 1896, cuando aún era corresponsal en Washington del *New York Journal of Commerce* y editor de *Bankers Magazine*. Tras su etapa de relaciones públicas y cabildeo para la convención de Indianápolis,

[19] Livingston, *Origins*, p. 123.

[20] Frank W. Taussig, «The Currency Act of 1900», Quarterly Journal of Economics 14 (mayo de 1900): 415.

Conant se trasladó a Nueva York en 1902 para convertirse en tesorero de la Morton Trust Company, vinculada a Morgan. Los dos de Chicago, amigos de Lyman Gage, estaban, junto con Gage, en el entorno de Rockefeller: Frank A. Vanderlip fue elegido por Gage como su subsecretario del Tesoro, y cuando Gage dejó el cargo, Vanderlip llegó a Nueva York como alto ejecutivo del banco comercial insignia de los intereses Rockefeller, el National City Bank of New York. Mientras tanto, el mentor y amigo íntimo de Vanderlip en el *Chicago Tribune,* Joseph French Johnson, también se había trasladado al este para convertirse en profesor de finanzas en la Wharton School de la Universidad de Pensilvania. Pero nada más aprobarse la Ley del Patrón Oro, Joseph Johnson hizo sonar la trompeta pidiendo una reforma más fundamental.

El profesor Johnson afirmó rotundamente que el sistema de billetes de banco existente era débil al no «responder a las necesidades del mercado monetario», es decir, al no suministrar una cantidad suficiente de dinero. Puesto que el sistema bancario nacional era incapaz de satisfacer esas necesidades, Johnson opinaba que no había razón para mantenerlo. Johnson deploró el sistema bancario estadounidense como el peor del mundo, y señaló el glorioso sistema de banca central que existía en Gran Bretaña y Francia.[21] Pero en Estados Unidos aún no existía tal sistema bancario centralizado:

> En los Estados Unidos, sin embargo, no existe ninguna institución empresarial, ni ningún grupo de grandes instituciones, en el que el interés propio, la responsabilidad y el poder se unan y conspiren de forma natural para la protección del sistema monetario frente a torsiones y presiones.

[21] Joseph French Johnson, «The Currency Act of March 14, 1900,» *Political Science Quarterly* 15 (1900): 482–507. Johnson, sin embargo lamentaba el único defecto del sistema del Banco de Inglaterra—el remanente de dinero fuerte de la Ley Bancaria de Peel de 1844, que imponía restricciones a la cantidad de billetes bancarios emitidos. Ibid., p. 496.

En resumen, había demasiada libertad y descentralización en el sistema. En consecuencia, nuestro sistema de crédito de depósito masivo «tiembla cada vez que se remueven los cimientos», es decir, siempre que las consecuencias de la expansión inflacionaria del crédito regresaban en forma de demandas de efectivo o de oro. El resultado de la inelasticidad del dinero y de la imposibilidad de cooperación interbancaria, opinaba Johnson, era que corríamos el peligro de perder oro en el extranjero justo en el momento en que el oro era necesario para mantener la confianza en el sistema bancario de la nación.[22]

Después de 1900, la comunidad bancaria estaba dividida sobre la cuestión de la reforma, los banqueros pequeños y rurales preferían el statu quo. Pero los grandes banqueros, encabezados por A. Barton Hepburn, del Chase National Bank de Morgan, elaboraron un proyecto de ley al frente de una comisión de la Asociación de Banqueros Estadounidenses, y lo presentaron a finales de 1901 al representante Charles N. Fowler de Nueva Jersey, presidente de la Comisión de Banca y Moneda de la Cámara de Representantes, que había presentado uno de los proyectos de ley que dieron lugar a la Ley del Patrón Oro. La propuesta de Hepburn salió del comité en abril de 1902 con el nombre de Proyecto de Ley Fowler.[23]

El proyecto de ley Fowler contenía tres cláusulas básicas. Una permitía una mayor expansión de los billetes de los bancos nacionales usando como base activos más amplios que los bonos del Estado. La segunda, una de las favoritas de los grandes bancos, permitía a los bancos nacionales establecer sucursales en el país y en el extranjero, un paso ilegal en el sistema existente debido a la feroz oposición de los pequeños banqueros rurales. Aunque las sucursales bancarias están en consonancia con el libre mercado y proporcionan un sistema sólido y eficaz para solicitar la

[22] Ibid., pp. 497 y ss.
[23] Kolko, *Triumph*, pp. 149–50.

redención a otros bancos, los grandes bancos tenían poco interés en las sucursales bancarias si no iban acompañadas de la centralización del sistema bancario. Así pues, el proyecto de ley Fowler proponía crear un consejo de control conformado por tres miembros dentro del Departamento del Tesoro para supervisar la creación de los nuevos billetes de banco y establecer asociaciones de cámaras de compensación bajo su tutela. Esta disposición se concibió como el primer paso hacia la creación de un banco central propiamente dicho.[24]

Aunque no tenían control sobre la American Bankers Association, la multitud de banqueros rurales, en pie de guerra contra la competencia de los grandes bancos en forma de banca de sucursales, ejercieron una feroz presión sobre el Congreso y consiguieron acabar con el proyecto de Fowler en la Cámara durante 1902, a pesar de la agitación del comité ejecutivo y el personal de la Convención Monetaria de Indianápolis.

Con la derrota del proyecto de ley Fowler, los grandes bancos decidieron conformarse de momento con objetivos más modestos. El senador Nelson W. Aldrich de Rhode Island, eterno líder republicano del Senado y hombre de Rockefeller en el Congreso,[25] presentó al año siguiente el proyecto de ley Aldrich, que permitía a los grandes bancos nacionales de Nueva York emitir «moneda de emergencia» respaldada por bonos municipales y ferroviarios. Pero incluso este proyecto de ley fue derrotado.

Ante los reveses sufridos en el Congreso, los grandes bancos decidieron reagruparse y recurrir temporalmente al poder ejecutivo. Presagiando una colaboración posterior más elaborada, dos

[24] Ver Livingston, *Origins*, pp. 150–54.

[25] Nelson W. Aldrich, quien ingresó al Senado como un mayorista de comestibles moderadamente acaudalado y salió años después como multimillonario, fue el suegro de John D. Rockefeller, Jr. Su nieto y homónimo, Nelson Aldrich Rockefeller, llegaría más tarde a ser vicepresidente de los Estados Unidos y jefe del ala «corporate liberal» del Partido Republicano.

poderosos representantes de los intereses bancarios de Morgan y Rockefeller se reunieron con el Contralor de la Moneda, William B. Ridgely, en enero de 1903, para intentar persuadirle, por decreto administrativo, de que restringiera el volumen de préstamos concedidos por los bancos rurales en el mercado monetario de Nueva York. Los dos hombres de Morgan que asistieron a la reunión eran J.P. Morgan y George F. Baker, el mejor amigo y socio de Morgan en el negocio bancario.[26] Los dos hombres de Rockefeller eran Frank Vanderlip y James Stillman, durante mucho tiempo presidente del consejo del National City Bank.[27] La estrecha alianza Rockefeller-Stillman se cimentó con el matrimonio de las dos hijas de Stillman con los dos hijos de William Rockefeller, hermano de John D. Rockefeller, Sr., y antiguo miembro del consejo del National City Bank.[28]

La reunión con el interventor no fructificó, pero en su lugar tomó la iniciativa el propio secretario del Tesoro, Leslie Shaw, antiguo presidente de la segunda Convención Monetaria de Indianápolis, a quien el presidente Roosevelt nombró para sustituir a Lyman Gage. El inesperado y repentino cambio de McKinley a Roosevelt en la presidencia significó algo más que un cambio de personal; significó un cambio fundamental de una administración dominada por Rockefeller a una dominada por Morgan. Del mismo modo, el cambio de Gage a Shaw fue uno de los muchos desplazamientos de Rockefeller a Morgan.

En asuntos monetarios y bancarios, sin embargo, los bandos de Rockefeller y Morgan estaban unidos. El secretario Shaw

[26] Baker fue director del First National Bank of New York, dominado por Morgan, y se desempeñó como director de prácticamente todas las empresas importantes controladas por Morgan, entre ellas: Chase National Bank, Guaranty Trust Company, Morton Trust Company, Mutual Life Insurance Company, AT&T, Consolidated Gas Company of New York, Erie Railroad, New York Central Railroad, Pullman Company y United States Steel. Ver Burch, *Elites*, pp. 190, 229.

[27] Sobre la reunión, ver Livingston, Origins, p. 155.

[28] Burch, *Elites*, pp. 134–35.

intentó continuar y ampliar los experimentos de Gage para que el Tesoro funcionara como un banco central, sobre todo realizando compras en el mercado abierto en las recesiones y utilizando los depósitos del Tesoro para reforzar a los bancos y ampliar la oferta monetaria. Shaw violó la institución estatutaria del Tesoro independiente, que había intentado confinar los ingresos y gastos del gobierno a sus propias arcas. En su lugar, extendió la práctica de depositar fondos del Tesoro en grandes bancos nacionales favorecidos. De hecho, incluso los reformistas bancarios denunciaron que el depósito de los fondos del Tesoro en pet banks reducía artificialmente los tipos de interés y conducía a una expansión artificial del crédito. Además, cualquier déficit público provocaría obviamente el caos en un sistema dependiente de un flujo de nuevos ingresos públicos. En definitiva, los reformistas estaban cada vez más de acuerdo con el veredicto del economista Alexander Purves, de que «la incertidumbre en cuanto al poder del Secretario para controlar los bancos mediante decisiones y órdenes arbitrarias, y el hecho de que en algún momento futuro el país pueda ser desafortunado en su principal funcionario del Tesoro... ha llevado a muchos a dudar de la conveniencia» de utilizar el Tesoro como una forma de banco central.[29] En su último informe anual de 1906, el Secretario Shaw instó a que se le diera poder total para regular todos los bancos de la nación. Pero el juego había terminado, y para entonces estaba claro para los reformistas que tanto las manipulaciones de Shaw como las del protobanco central de Gage habían fracasado. Había llegado el momento de emprender una lucha por una revisión legislativa fundamental del sistema bancario estadounidense para someterlo al control de la banca central.[30]

[29] Livingston, *Origins*, p. 156. Ver también ibid., pp. 161–62.

[30] Sobre las manipulaciones de Gage y Shaw, ver Rothbard, «Federal Reserve», pp. 94–96; y Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos, 1867–1960* (Princeton, N.J.: National Bureau of Economic Research, 1963), pp. 148–56.

CHARLES A. CONANT, El CAPITAL EXCEDENTE, Y EL IMPERIALISMO ECONÓMICO

El periodo inmediatamente previo y posterior a 1900 resultó ser el comienzo del impulso hacia el establecimiento del Sistema de Reserva Federal. También fue el origen del patrón oro-divisa, el fatídico sistema impuesto al mundo por los británicos en la década de 1920 y por Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial en Bretton Woods. Más aún que en el caso de un patrón oro *con* banco central, el patrón oro-divisa establece un sistema, en nombre del oro, que en realidad consigue instalar un papel moneda internacional coordinado e inflacionista. La idea era sustituir un auténtico patrón oro, en el que cada país (o, a nivel interno, cada banco) mantiene sus reservas en oro, por un pseudo patrón oro en el que el banco central del país cliente mantiene sus reservas en alguna moneda base, digamos libras o dólares. Así, durante la década de 1920, la mayoría de los países mantenían sus reservas en libras, y solo Gran Bretaña pretendía redimir libras en oro. Esto significaba que estos otros países estaban realmente en un patrón libra más que en un patrón oro, aunque podían, al menos temporalmente, adquirir el prestigio del oro. También significaba que cuando Gran Bretaña inflaba las libras, no había peligro de perder oro para estos otros países, que, muy al contrario, inflaban alegremente sus propias monedas sobre sus crecientes balances en libras esterlinas. Así, se generó un sistema inestable e inflacionista—todo en nombre del oro—en el que los estados clientes piramidaban su propia inflación sobre la de Gran Bretaña. El sistema estaba abocado al colapso, como ocurrió con el patrón oro-divisa en la Gran Depresión y con Bretton Woods a finales de la década de 1960. Además, los estrechos vínculos basados en libras y luego en dólares significaban que el país base podía ejercer una forma de imperialismo económico, unido a su papel común y a la inflación pseudo-oro, sobre los Estados clientes que utilizaban la moneda base.

A finales de la década de 1890, grupos de teóricos en Estados Unidos estaban trabajando en lo que más tarde se llamaría la teoría «leninista» del imperialismo capitalista. La teoría fue originada, no por Lenin, sino por defensores del imperialismo, centrados en torno a amigos y colaboradores de Theodore Roosevelt orientados hacia Morgan, como Henry Adams, Brooks Adams, el almirante Alfred T. Mahan y el senador de Massachusetts Henry Cabot Lodge. La idea era que el capitalismo en los países desarrollados estaba «sobreproduciendo», no simplemente en el sentido de que se necesitaba más poder adquisitivo en las recesiones, sino más profundamente en el sentido de que la tasa de beneficio estaba, por tanto, cayendo inevitablemente. La tasa de beneficios cada vez más baja del «capital excedente» corría el peligro de paralizar el capitalismo, salvo que la salvación se vislumbraba en forma de mercados extranjeros y, especialmente, de inversiones extranjeras. Los mercados extranjeros nuevos y ampliados aumentarían los beneficios, al menos temporalmente, mientras que las inversiones en los países subdesarrollados traerían consigo una elevada tasa de beneficios. Por lo tanto, para salvar al capitalismo avanzado, era necesario que los gobiernos occidentales se embarcaran en empresas imperialistas o neoimperialistas, que obligarían a otros países a abrir sus mercados a los productos estadounidenses y forzarían la apertura de oportunidades de inversión en el extranjero.

Dada esta doctrina—basada en la falaz visión ricardiana de que la tasa de ganancia está determinada por el stock de inversión de capital, en vez de por las preferencias temporales de todos en la sociedad—Lenin no tenía mucho que cambiar, excepto dar una condena moral implícita en vez de una aprobación y enfatizar la naturaleza necesariamente temporal del respiro que el imperialismo podía proporcionar a los capitalistas.[31]

[31] De hecho, la adopción de esta teoría sobre la supuesta necesidad del

Charles Conant expuso la teoría del capital excedente en su obra *A History of Modern Banks of Issue* (1896) y la desarrolló en ensayos posteriores. La existencia de capital fijo y de tecnología moderna, afirmaba Conant, invalidaba la Ley de Say y el concepto de equilibrio, y conducía a un «exceso de ahorro» crónico, que él definía como un ahorro superior a las salidas rentables de inversión, en el mundo capitalista occidental desarrollado. Los ciclos económicos, opinaba Conant, eran inherentes a la actividad no regulada del capitalismo industrial moderno. De ahí la importancia de los monopolios y cárteles fomentados por el gobierno para estabilizar los mercados y el ciclo económico y, en particular, la necesidad del imperialismo económico para forzar la apertura de salidas rentables en el extranjero para el capital excedente estadounidense y de otros países occidentales.

La audaz aventura de Estados Unidos en una guerra imperialista contra España en 1898 galvanizó las energías de Conant y otros teóricos del imperialismo. Conant respondió con su llamamiento al imperialismo en «The Economic Basis of Imperialism», publicado en la *North American Review* de septiembre de 1898, y en otros ensayos recogidos en *The United States in the Orient: The Nature of the Economic Problem* y publicados en 1900. S.J. Chapman, distinguido economista británico, resumió con precisión el argumento de Conant de la siguiente manera: (1) «En todos los países avanzados se ha producido un ahorro tan excesivo que no queda ninguna inversión rentable para el capital», (2) puesto que no todos los países practican una política de libertad

imperialismo en las «etapas tardías» del capitalismo procedió precisamente de proimperialistas como *U.S. Investor*, Charles A. Conant y Brooks Adams en 1898–99; fue leída y adoptada por el marxista H. Gaylord Wilshire en 1900–01, y a su vez leída y adoptada por el liberal de izquierda inglés y antiimperialista John A. Hobson, quien a su vez influyó en Lenin. Ver en particular Norman Etherington, *Theories of Imperialism: War, Conquest, and Capital* (Totowa, N.J.: Barnes and Noble, 1984). Ver también Etherington, «Reconsidering Theories of Imperialism,» *History and Theory* 21, no. 1 (1982): 1–36.

comercial, «Estados Unidos debe estar preparado para utilizar la fuerza si es necesario» para abrir salidas rentables a la inversión en el extranjero, y (3) Estados Unidos posee una ventaja en la lucha que se avecina, ya que la organización de muchas de sus industrias «en forma de trusts le ayudará enormemente en la lucha por la supremacía comercial».[32]

Ganada con éxito la guerra, Conant se mostró especialmente entusiasmado con la idea de que Estados Unidos conservara Filipinas, la puerta de entrada al gran mercado potencial asiático. En su opinión, Estados Unidos no debía dejarse frenar por «una teoría abstracta» para adoptar «conclusiones extremas» en la aplicación de las doctrinas de los Padres Fundadores sobre la importancia del consentimiento de los gobernados. Los Padres Fundadores, declaró, seguramente querían decir que el autogobierno solo podía aplicarse a aquellos competentes para ejercerlo, un requisito que claramente no se aplicaba al atrasado pueblo de Filipinas. Después de todo, escribió Conant, «solo con la mano firme de las razas gobernantes responsables ... se puede transmitir a los países tropicales y subdesarrollados la seguridad de un progreso ininterrumpido».[33]

Conant llegó incluso a derivar importantes conclusiones para dentro del país a partir de su entusiasmo por el imperialismo. La sociedad nacional, afirmaba, tendría que transformarse para que la nación fuera lo más «eficiente» posible. Eficiencia, en particular, significaba concentración centralizada de poder. «La concentración de poder, para permitir una acción rápida y eficiente, será un factor casi esencial en la lucha por el imperio mundial». En particular, era importante que Estados Unidos aprendiera de la magnífica centralización del poder y de los objetivos en la Rusia

[32] Reseña de *The United States in the Orient*, de Charles A. Conant, por S. J. Chapman en *Economic Journal* 2 (1901): 78. Ver Etherington, *Theories of Imperialism*, p. 24.
[33] David Healy, *Expansionismo estadounidense: el impulso imperialista en la década de 1890* (Madison: University of Wisconsin Press, 1970), pp. 200–201.

zarista. El gobierno de Estados Unidos requeriría «un grado de armonía y simetría que permitiera dirigir todo el poder del Estado hacia políticas definidas e inteligentes.» Había que enmendar la Constitución de Estados Unidos para permitir una forma de absolutismo zarista o, como mínimo, un poder ejecutivo enormemente ampliado en los asuntos exteriores.[34]

Un caso interesante de opinión empresarial energizada y convertida por el atractivo del imperialismo fue el semanario de Boston, el *U.S. Investor*. Antes del estallido de la guerra con España en 1898, el *U.S. Investor* denunció la idea de la guerra como un desastre para los negocios. Pero después de que Estados Unidos iniciara la guerra y el comodoro Dewey tomara la bahía de Manila, el *Investor* cambió totalmente de tono. Ahora consideraba que la guerra era excelente para los negocios y que traía consigo la recuperación de la recesión anterior. Pronto el *Investor* abogó alegremente por una política de «imperialismo» para hacer permanente la prosperidad de Estados Unidos. El imperialismo reportó maravillosos beneficios al país. En casa, un gran ejército y una gran armada serían valiosos para frenar la tendencia de la democracia a disfrutar de «una libertad demasiado grande de restricciones, tanto de acción como de pensamiento.» El *Inversionista* añadió que «la experiencia europea demuestra que el ejército y la marina se adoptan admirablemente para inculcar hábitos ordenados de pensamiento y acción.»

Pero un beneficio aún más importante de una política de imperialismo permanente es económico. Para mantener «el capital ... trabajando», la necesidad imperiosa exige que «se descubra un campo ampliado para su producto». Específicamente, había que encontrar «un nuevo campo» para vender la creciente avalancha de bienes producidos por las naciones avanzadas, y para invertir sus ahorros a tasas rentables. El *Investor* se regocijaba en el hecho de que este nuevo «campo está listo para ser ocupado. Se

[34] Ibid., pp. 202–03.

encuentra entre las razas semicivilizadas y bárbaras», en particular el atractivo país de China.

Especialmente interesante fue el coloquio que se produjo entre el *Investor* y el *Springfield Republican (Massachusetts)*, que seguía defendiendo la antigua teoría del libre comercio y el laissez-faire. El *Republican* preguntó por qué no bastaba con comerciar con los países subdesarrollados sin cargar a los contribuyentes estadounidenses con los gastos administrativos y militares. El *Republican* también atacó la nueva teoría del excedente de capital, señalando que solo dos o tres años antes, los hombres de negocios habían estado pidiendo a gritos que se invirtiera más capital europeo en empresas americanas.

Para la primera acusación, el *Investor se* apoyaba en «la experiencia de la raza durante, quizás noventa siglos, [que] ha ido en la dirección de las adquisiciones extranjeras como medio de prosperidad nacional». Pero, en términos más prácticos, el *Investor* se deleitaba con las bondades que el imperialismo aportaría a las empresas estadounidenses en forma de contratos y el desarrollo gubernamentales de lo que ahora se llamaría la «infraestructura» de las colonias. Además, como en Gran Bretaña, un servicio diplomático muy ampliado proporcionaría «una nueva vocación para nuestros jóvenes educados y capaces».

Para la segunda acusación del *Republican*, sobre el capital excedente, el *Investor*, al igual que Conant, desarrolló la idea de una nueva era que acababa de llegar a los asuntos estadounidenses, una era de producción a gran escala y, por tanto, excesiva, una era de una baja tasa de beneficios y la consiguiente formación de monopolios en busca de mayores beneficios mediante la supresión de la competencia. Como dijo el *Investor*, «El exceso de capital ha dado lugar a una competencia no rentable». Siguiendo a Franklin, los propietarios del capital opinan que deben andar juntos o de lo contrario se ahorcarán todos por separado». Pero aunque los monopolios podían resolver el problema de industrias

específicas, no solucionarían el gran problema de una «congestión de capital» general. De hecho, escribió el *Investor*, «encontrar empleo para el capital... es ahora el mayor de todos los problemas económicos a los que nos enfrentamos.»

Para el *Investor*, la salida era clara:

> El camino lógico a seguir es el del desarrollo de las riquezas naturales de los países tropicales. Estos países están ahora poblados por razas incapaces por iniciativa propia de extraer de su propio suelo todas sus riquezas…. Esto se logrará en algunos casos por el mero estímulo del gobierno y la dirección de los hombres de las zonas templadas; pero se logrará también por la aplicación de la maquinaria moderna y los métodos de cultivo a los recursos agrícolas y minerales de los países subdesarrollados.[35]

En la primavera de 1901, incluso el eminente teórico económico John Bates Clark, de la Universidad de Columbia, fue capaz de abrazar el nuevo credo. Al reseñar obras proimperialistas de Conant, Brooks Adams y el reverendo Josiah Strong en una única reseña de celebración en marzo de 1901 en la revista *Political Science Quarterly*, Clark subrayó la importancia de abrir los mercados extranjeros y, en particular, de invertir el capital estadounidense «con un beneficio aún mayor y más permanente».[36]

J.B. Clark no era el único economista dispuesto a unirse a la apología del Estado fuerte. A principios del siglo XX había surgido en todo el país una legión de economistas y otros científicos sociales, muchos de ellos formados en escuelas de posgrado en Alemania para aprender las virtudes del método inductivo, la Escuela Histórica Alemana y un Estado colectivista y organicista. Ávidos de puestos y poder acordes con su formación de posgrado, estos nuevos científicos sociales, en nombre de la

[35] *The Investor*, 19 de enero de 1901, pp. 65–66, citado en Etherington, *Theories of Imperialism*, p. 17. Ver también ibid., pp. 7–23.
[36] Parrini y Sklar, «New Thinking», p. 565, n. 16.

profesionalidad y la pericia técnica, se prepararon para abandonar el viejo credo del laissez-faire y ocupar sus puestos como apologistas y planificadores de un nuevo Estado de planificación centralizada. El profesor Edwin R.A. Seligman de la Universidad de Columbia, de la prominente familia de banca de inversión de Wall Street J. and W. Seligman and Company, habló en nombre de muchos de estos científicos sociales cuando, en un discurso presidencial ante la American Economic Association en 1903, aclamó el «nuevo orden industrial».[37] Seligman profetizó que en el nuevo siglo XX, la posesión de conocimientos económicos otorgaría a los economistas el poder de «controlar... y moldear» las fuerzas materiales del progreso. A medida que el economista demostrara ser capaz de pronosticar con mayor precisión, se instalaría como «el verdadero filósofo de la vida social», y el público rendiría «deferencia a sus opiniones».

En su discurso presidencial de 1899, el Presidente de Yale Arthur Twining Hadley también vio a los economistas desarrollándose como reyes-filósofos de la sociedad. La aplicación más importante de los conocimientos económicos, declaró Hadley, era el liderazgo en la vida pública, convirtiéndose en asesores y líderes de la política nacional. Hadley opinaba

> Creo que su mayor oportunidad [la de los economistas] en el futuro inmediato no está en las teorías sino en la práctica, no con los estudiantes sino con los estadistas, no en la educación de los ciudadanos individuales, por muy extendida y saludable que sea, sino en el liderazgo de un cuerpo político organizado.[38]

[37] Seligman también estaba vinculado por matrimonio con los Loeb y con Paul Warburg, de Kuhn, Loeb. En concreto, el hermano de E.R.A. Seligman, Isaac N., estaba casado con Guta Loeb, hermana de la esposa de Paul Warburg, Nina. Ver Stephen Birmingham, *Our Crowd: The Jewish Families of New York* (New York: Pocket Books, 1977), apéndice.

[38] Citado en Edward T. Silva y Sheila A. Slaughter, *Serving Power: The Making of the Academic Social Science Expert* (Westport, Conn.: Greenwood Press, 1984), p. 103.

Hadley vio con perspicacia que la rama ejecutiva del gobierno era especialmente susceptible de acceder, por su posición e influencia, a asesores y planificadores económicos. Anteriormente, la importancia de los partidos políticos, sus compromisos ideológicos y su masa de votantes dificultaban la búsqueda de asesoramiento experto. Pero ahora, afortunadamente, el creciente movimiento de reforma municipal (que pronto se llamaría Progresista) estaba quitando poder a los partidos políticos y poniéndolo en manos de administradores y expertos. La «creciente centralización del poder administrativo [estaba dando] … al experto una oportunidad justa». Y ahora, en la escena nacional, el nuevo salto estadounidense al imperialismo en la guerra hispano-estadounidense estaba proporcionando una oportunidad para una mayor centralización, poder ejecutivo y, por tanto, para la planificación administrativa y experta. Aunque Hadley se declaraba personalmente contrario al imperialismo, instaba a los economistas a aprovechar esta gran oportunidad de acceso al poder.[39]

La profesión económica organizada no tardó en aprovechar esta nueva oportunidad. Rápidamente, los comités ejecutivo y de nombramientos de la American Economic Association (AEA) crearon un comité especial de cinco hombres para organizar y publicar un volumen sobre finanzas coloniales. En palabras de Silva y Slaughter, este nuevo volumen de rápida elaboración permitió a la AEA mostrar a la élite del poder

> cómo la nueva ciencia social podía servir a los intereses de quienes hicieron del imperialismo una política nacional, ofreciendo soluciones técnicas a los problemas fiscales inmediatos de las colonias, así como proporcionando justificaciones ideológicas para adquirirlas.[40]

El presidente del comité especial era el profesor Jeremiah W. Jenks, de Cornell, principal asesor económico del gobernador de

[39] Ibid., pp. 120–21.
[40] Ibid., p. 133.

Nueva York Theodore Roosevelt. Otro miembro era el profesor E.R.A. Seligman, otro asesor clave de Roosevelt. Un tercer colega fue el Dr. Albert Shaw, influyente editor de la *Review of Reviews*, reformista progresista y científico social, y antiguo cómplice de Roosevelt. Los tres fueron durante mucho tiempo dirigentes de la American Economic Association. Los otros dos miembros del comité, que no pertenecían a la AEA, eran Edward R. Strobel, ex subsecretario de Estado y asesor de los gobiernos coloniales, y Charles S. Hamlin, acaudalado abogado de Boston y subsecretario del Tesoro que había estado durante mucho tiempo en el entorno de Morgan, y cuya esposa era miembro de la familia Pruyn, inversionistas desde hacía mucho tiempo en dos empresas dominadas por Morgan: la New York Central Railroad y la Mutual Life Insurance Company of New York.

Essays in Colonial Finance, el volumen rápidamente reunido por estos cinco líderes, intentaba aconsejar a Estados Unidos la mejor manera de dirigir su recién adquirido imperio. En primer lugar, al igual que insistía el gobierno británico cuando los estados norteamericanos eran sus colonias, éstas debían sostener a su gobierno imperial mediante impuestos, mientras que el control debía ser ejercido férreamente por el centro imperial estadounidense. En segundo lugar, el centro imperial debía construir y mantener la infraestructura económica de la colonia: canales, ferrocarriles, comunicaciones. En tercer lugar, en los casos en que—como se preveía claramente—la mano de obra nativa fuera ineficiente o incapaz de gestionar, el gobierno imperial debería importar mano de obra (blanca) del centro imperial. Y, por último, como dicen Silva y Slaughter,

> Las recomendaciones fiscales del comité insinuaban con fuerza que eran necesarios economistas formados para el éxito del imperio. Eran ellos quienes debían realizar un estudio exhaustivo de las condiciones locales para determinar el sistema fiscal correcto, recopilar datos, crear el diseño administrativo adecuado y quizás incluso aplicarlo.

> De este modo, el comité secundó las opiniones de Hadley al ver como una oportunidad para los economistas la identificación de un gran número de puestos profesionales mejor cubiertos por ellos mismos.[41]

Una vez redactado el volumen, la AEA se lanzó a la búsqueda de apoyo financiero para su publicación y distribución. No se trataba simplemente de obtener la financiación, sino de hacerlo de tal forma que obtuviera el imprimatur de los principales miembros de la élite del poder sobre este audaz paso de poder hacia los economistas como expertos asesores y administradores tecnocráticos en el Estado-nación imperial.

La American Economic Association encontró a cinco ricos hombres de negocios que aportaron 125 dólares, dos quintas partes del costo total de la publicación de *Essays in Colonial Finance*. Al compilar el volumen y luego aceptar a patrocinadores corporativos, varios de los cuales tenían un interés económico en el nuevo imperio americano, la AEA estaba señalando que los economistas organizados de la nación estaban (1) de todo corazón a favor del nuevo imperio americano; y (2) dispuestos y deseosos de desempeñar un papel importante en el asesoramiento y la administración del imperio, un papel que desempeñaron con prontitud y alegría, como veremos en la siguiente sección.

En vista del papel simbólico y práctico de los patrocinadores, resulta instructiva una lista de los cinco donantes del volumen de finanzas coloniales. Uno de ellos fue Isaac N. Seligman, jefe de la casa de banca de inversión J. and W. Seligman and Company, una empresa con amplios intereses en el extranjero, especialmente en América Latina. El hermano de Isaac, E.R.A. Seligman, era miembro del comité especial sobre finanzas coloniales y autor de uno de los ensayos del volumen. Otro fue William E. Dodge, socio de la empresa minera de cobre Phelps, Dodge and Company y

[41] Ibid., p. 135. El volumen en cuestión es *Essays in Colonial Finance* (Publications of the American Economic Association, 3rd series, August 1900).

miembro de una poderosa familia minera aliada de los Morgan. Un tercer donante fue Theodore Marburg, un economista que era vicepresidente de la AEA en ese momento, y también un ardiente defensor del imperialismo, así como heredero de una importante fortuna de la American Tobacco Company. En cuarto lugar estaba Thomas Shearman, partidario del impuesto único y abogado del poderoso magnate del ferrocarril Jay Gould. Y por último, Stuart Wood, un fabricante que tenía un doctorado en economía y había sido vicepresidente de la AEA.

CONANT, EL IMPERIALISMO MONETARIO Y EL PATRÓN ORO-DIVISA

El salto al imperialismo político de Estados Unidos a finales de la década de 1890 vino acompañado de imperialismo económico, y una de las claves del imperialismo económico fue el imperialismo monetario. En resumen, los países occidentales desarrollados se regían por el patrón oro, mientras que la mayoría de las naciones del Tercer Mundo lo hacían por el patrón plata. Durante las últimas décadas, el valor de la plata en relación con el oro no había dejado de caer, debido a (1) un aumento de la oferta mundial de plata en relación con el oro, y (2) el consiguiente cambio de muchas naciones occidentales de la plata o el bimetalismo al oro, disminuyendo así la demanda mundial de plata como metal monetario.

La caída del valor de la plata significó la depreciación monetaria y la inflación en el Tercer Mundo, y habría sido una política razonable pasar de un patrón de monedas de plata a uno de monedas de oro. Pero los nuevos imperialistas entre los banqueros, economistas y políticos estadounidenses estaban mucho menos interesados en el bienestar de los países del Tercer Mundo que en imponerles un imperialismo monetario. Porque no solo las economías del centro imperial y de los Estados clientes estarían entonces unidas, sino que estarían unidas de tal manera que estas

economías podrían piramidar su propia inflación monetaria y de crédito bancario sobre la inflación de Estados Unidos. Por lo tanto, lo que los nuevos imperialistas se propusieron hacer fue presionar o coaccionar a los países del Tercer Mundo para que adoptaran, no un auténtico patrón oro-moneda, sino un recién concebido patrón «oro-divisa» o patrón dólar.

En lugar de que la moneda de plata fluctúe libremente en términos de oro, el tipo de cambio plata-oro se fijaría entonces mediante la fijación arbitraria de precios por parte del gobierno. Los países de plata serían plata solo de nombre; la reserva monetaria de un país se mantendría, no en plata, sino en dólares supuestamente redimibles en oro; y estas reservas se mantendrían, no en el propio país, sino en dólares apilados en la ciudad de Nueva York. De ese modo, si los bancos estadounidenses inflaban su crédito, no habría peligro de perder oro en el extranjero, como ocurriría bajo un auténtico patrón oro. Porque bajo un verdadero patrón oro, nadie ni ningún país estaría interesado en acumular recibos de tenencias de dólares en el extranjero. En su lugar, exigirían el pago de esos recibos de tenencias de dólares en oro. De modo que aunque estos banqueros y economistas estadounidenses eran muy conscientes, tras muchas décadas de experiencia, de las falacias y los males del bimetalismo, estaban dispuestos a imponer una forma de bimetalismo a los Estados clientes para atarlos al imperialismo económico estadounidense y presionarlos para que inflaran sus propias reservas monetarias sobre las reservas de dólares supuestamente redimibles, pero no de facto, en oro.

Estados Unidos se enfrentó por primera vez al problema de las monedas de plata en un país del Tercer Mundo cuando arrebató a España el control de Puerto Rico en 1898 y lo ocupó como colonia permanente. Afortunadamente para los imperialistas, Puerto Rico ya estaba maduro para la manipulación monetaria. Solo tres años antes, en 1895, España había destruido la moneda de plata

mexicana que su colonia había disfrutado anteriormente y la había sustituido por un «dólar» de plata muy devaluado, que solo valía 41¢ en moneda estadounidense. El gobierno español se había embolsado los cuantiosos beneficios del señoreaje derivados de esa devaluación. Por lo tanto, Estados Unidos pudo sustituirlo fácilmente por su propio dólar de plata devaluado, que solo valía 45,6¢ en oro. De este modo, la moneda de plata de Estados Unidos sustituyó a otra aún más degradada y además los puertorriqueños no tenían tradición de lealtad a una moneda recién impuesta por los españoles. Por lo tanto, hubo poca o ninguna oposición en Puerto Rico a la absorción monetaria estadounidense.[42]

La principal cuestión controvertida era qué tipo de cambio fijarían las autoridades estadounidenses entre las dos monedas devaluadas: el antiguo peso de plata puertorriqueño y el dólar de plata estadounidense. Este era el tipo de cambio al que las autoridades estadounidenses obligarían a los puertorriqueños a cambiar su moneda actual por las nuevas monedas estadounidenses. El tesorero encargado de la reforma monetaria para el gobierno de EE.UU. fue el destacado economista de Johns Hopkins Jacob H. Hollander, que había sido comisionado especial para revisar las leyes fiscales de Puerto Rico, y que formaba parte de la nueva generación de economistas académicos que repudiaban el laissez-faire por el estatismo integral. Los grandes deudores de Puerto Rico—principalmente los grandes plantadores de azúcar—querían naturalmente pagar sus obligaciones en pesos al tipo de cambio más barato posible; presionaron para que el peso valiera 50¢ americanos. Por el contrario, los banqueros-acreedores puertorriqueños querían que el tipo de cambio se fijara en 75¢. Como el tipo de cambio era arbitrario, Hollander y los otros funcionarios americanos decidieron a la manera tradicional de los gobiernos:

[42] Ver el esclarecedor artículo de Emily S. Rosenberg, «Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900–1905», Business History Review 59 (verano de 1985): 172–173.

dividiendo más o menos la diferencia, y fijando un peso igual a 60¢.[43]

Filipinas, la otra colonia española adquirida por Estados Unidos, planteaba un problema mucho más difícil. Como en la mayor parte de Extremo Oriente, Filipinas utilizaba felizmente una moneda de plata perfectamente sólida, el dólar de plata mexicano. Pero Estados Unidos estaba ansioso por una rápida reforma, porque el establecimiento de sus grandes fuerzas armadas para reprimir el nacionalismo filipino requería fuertes gastos en dólares estadounidenses, que por supuesto declaraba de curso legal para los pagos. Como la moneda de plata mexicana también era de curso legal y era más barata que el dólar de oro estadounidense, la ocupación militar de Estados Unidos se encontró con que sus ingresos se pagaban en monedas mexicanas no deseadas y más baratas.

Se requería delicadeza, y en 1901, para la tarea de la adquisición de divisas, la Oficina de Asuntos Insulares (BIA) del Departamento de Guerra—la agencia que dirigía la ocupación estadounidense de Filipinas—contrató a Charles A. Conant. El secretario de Guerra, Elihu Root, era un temible abogado de Wall Street del entorno de Morgan que a veces actuaba como abogado personal de J.P. Morgan. Root participó personalmente en el envío de Conant a Filipinas. Conant, recién salido de la Comisión Monetaria de Indianápolis y antes de ir a Nueva York como destacado

[43] También comenzaron su trayectoria en la administración del imperialismo en Puerto Rico el economista y demógrafo W. H. Willcox, de Cornell, quien realizó el primer censo de la isla, así como el de Cuba en 1900, y Roland P. Falkner, estadístico y reformador bancario, primero en la University of Pennsylvania y luego jefe de la División de Documentos de la Library of Congress. Falkner fue nombrado comisionado de educación en Puerto Rico en 1903, y posteriormente presidió la Comisión estadounidense enviada a Liberia en 1909, además de integrar la Comisión Conjunta de Tierras de los gobiernos de Estados Unidos y China. El economista de Harvard Thomas S. Adams se desempeñó como tesorero adjunto de Hollander en Puerto Rico. El politólogo William F. Willoughby sucedió a Hollander como tesorero (Silva y Slaughter, *Serving Power*, pp. 137–38).

banquero de inversiones, era, como cabía esperar, un ardiente imperialista del patrón oro-divisa, así como el principal teórico del imperialismo económico.

Al darse cuenta de que el pueblo filipino adoraba sus monedas de plata, Conant ideó una forma de imponer al país una moneda de oro en dólares estadounidenses. Según su astuto plan, los filipinos seguirían teniendo una moneda de plata, pero sustituyendo la moneda de plata mexicana de cuerpo entero por una moneda de plata estadounidense ligada al oro a un valor degradado muy inferior al valor de cambio de mercado de la plata en términos de oro. En este bimetalismo impuesto y degradado, dado que la moneda de plata fue deliberadamente sobrevaluada en relación con el oro por el gobierno de Estados Unidos, la Ley de Gresham entró inexorablemente en vigor. La plata sobrevalorada seguiría circulando en Filipinas, y el oro infravalorado se mantendría bruscamente fuera de circulación.

El beneficio del señoreaje que el Tesoro obtendría de la devaluación se depositaría alegremente en un banco de Nueva York, que funcionaría entonces como «reserva» de la moneda de plata estadounidense en Filipinas. Así, los fondos de Nueva York se utilizarían para pagos fuera de Filipinas en lugar de como moneda o metal. Además, el gobierno de EE.UU. podría emitir dólares de papel usando como base su nuevo fondo de reserva.

Cabe señalar que Conant originó el esquema de oro-divisa como una forma de explotar y controlar las economías del Tercer Mundo basadas en la plata. Al mismo tiempo, Gran Bretaña estaba introduciendo sistemas similares en sus zonas coloniales de Egipto, en los asentamientos del Estrecho en Asia y, sobre todo, en la India.

Sin embargo, el Congreso, presionado por el lobby de la plata, se opuso al plan de la BIA. Así que la BIA recurrió de nuevo a la experiencia de Charles A. Conant en relaciones públicas y grupos de presión. Conant entró en acción. Se reunió con los

editores de las principales revistas financieras y consiguió que le prometieran escribir editoriales a favor del plan de Conant, muchos de los cuales escribió él mismo. Ya contaba con el apoyo de los bancos estadounidenses de Manila. Los recalcitrantes banqueros estadounidenses fueron advertidos por Conant de que ya no podían esperar grandes depósitos gubernamentales del Departamento de Guerra si continuaban oponiéndose al plan. Además, Conant obtuvo el apoyo de los principales enemigos de su plan—las compañías estadounidenses de la plata y los banqueros partidarios de la plata—prometiéndoles que, si la reforma monetaria filipina se llevaba a cabo, el gobierno federal compraría plata para la nueva acuñación estadounidense en Filipinas a esas mismas compañías. Finalmente, el incansable cabildeo, junto con la mezcla de sobornos y amenazas ejercida por Conant, dio resultado: el Congreso aprobó la Ley Monetaria Filipina en marzo de 1903.

En Filipinas, sin embargo, Estados Unidos no podía simplemente duplicar el ejemplo puertorriqueño y coaccionar la conversión de la antigua por la nueva moneda de plata. La moneda de plata mexicana era una moneda dominante no solo en Extremo Oriente sino en todo el mundo, y la conversión coaccionada habría sido interminable. Estados Unidos lo intentó; eliminó el privilegio de curso legal de las monedas mexicanas y decretó que las nuevas monedas estadounidenses se utilizaran para pagar impuestos, salarios del gobierno y otros pagos gubernamentales. Pero esta vez los filipinos utilizaron alegremente las viejas monedas mexicanas como dinero, mientras que las monedas de plata estadounidenses desaparecieron de la circulación en pago de impuestos y transacciones a Estados Unidos.

El Departamento de Guerra no sabía qué hacer: ¿Cómo expulsar la moneda de plata mexicana de Filipinas? Desesperado, recurrió al infatigable Conant, pero éste no podía unirse al gobierno colonial en Filipinas porque acababa de ser nombrado miembro

de una comisión presidencial de alcance aún más amplio sobre tipo de cambio para presionar a México y China para que adoptaran un patrón oro-divisa similar. Hollander, recién llegado de su triunfo en Puerto Rico, estaba enfermo. ¿Quién más? Conant, Hollander y varios banqueros importantes dijeron al Departamento de Guerra que no podían recomendar a nadie para el puesto, tan nueva era entonces la profesión de experto técnico en imperialismo monetario. Pero había una esperanza más, el otro pro-cartelista e imperialista financiero, Jeremiah W. Jenks, de Cornell, miembro junto con Conant de la nueva Comisión de Tipos de Cambio (Commission on International Exchange) del presidente Roosevelt. Jenks ya había allanado el camino a Conant visitando colonias inglesas y holandesas en Extremo Oriente en 1901 para obtener información sobre la gestión de Filipinas. Jenks finalmente dio con un nombre, su antiguo alumno graduado en Cornell, Edwin W. Kemmerer.

El joven Kemmerer fue a Filipinas de 1903 a 1906 para poner en práctica el plan de Conant. Basándose en las teorías de Jenks y Conant, y en su propia experiencia en Filipinas, Kemmerer pasó a enseñar en Cornell y luego en Princeton, y ganó fama a lo largo de la década de 1920 como el «doctor dinero», dedicándose activamente a imponer el patrón oro-divisa en un país tras otro en el extranjero.

Confiando en los consejos entre bastidores de Conant, Kemmerer y sus socios finalmente idearon un plan exitoso para expulsar las monedas de plata mexicanas. Era un plan que dependía en gran medida de la coerción gubernamental. Estados Unidos impuso una prohibición legal a la importación de las monedas mexicanas, seguida de severos impuestos a cualquier transacción privada filipina que se atreviera a utilizar la moneda mexicana. Por suerte para los planificadores, su plan se vio favorecido por una demanda a gran escala en aquel momento de plata mexicana en el norte de China, que absorbía la plata de Filipinas o que se

hubiera introducido de contrabando en las islas. El éxito de Estados Unidos se vio favorecido por el hecho de que las nuevas monedas de plata estadounidenses, llamadas perspicazmente «conants» por los filipinos, tenían un aspecto muy parecido al de las antiguas y apreciadas monedas mexicanas. En 1905, la fuerza, la suerte y el engaño se habían impuesto, y los conants (que valían 50¢ en moneda estadounidense) eran la moneda dominante en Filipinas. Pronto las autoridades estadounidenses confiaron lo suficiente como para añadir también monedas de cobre simbólicas y conants de papel.[44]

En 1903, los reformistas monetarios se sintieron lo suficientemente envalentonados como para actuar contra el dólar de plata mexicano en todo el mundo. En el propio México, los industriales estadounidenses que querían invertir allí presionaron a los mexicanos para que cambiaran la plata por el oro, y encontraron un aliado en el poderoso ministro de Hacienda mexicano, José Limantour. Pero hacer frente al peso mexicano de plata no sería tarea fácil, ya que la moneda era conocida y utilizada en todo el mundo, especialmente en China, donde constituía la mayor parte

[44] Ver Rosenberg, «Foundations,» pp. 177–81. Otros economistas y científicos sociales que ayudaron a administrar el imperialismo en Filipinas fueron: Carl C. Plehn, de la University of California, quien se desempeñó como estadístico jefe de la Comisión Filipina en 1900–01, y Bernard Moses, historiador, politólogo y economista en la University of California, un ferviente defensor del imperialismo que formó parte de la Comisión Filipina entre 1901 y 1903 y que luego se convirtió en especialista en asuntos latinoamericanos, participando en una serie de conferencias panamericanas. El politólogo David P. Barrows se convirtió en superintendente de escuelas en Manila y director de educación durante ocho años, de 1901 a 1909. Esta experiencia encendió en Barrows un interés permanente por lo militar; así, siendo profesor en Berkeley y general de la Guardia Nacional de California en 1934, dirigió las tropas que reprimieron la huelga de los estibadores del puerto de San Francisco. Durante la Segunda Guerra Mundial, Barrows trasladó este interés por la coerción a su participación en el internamiento forzoso de estadounidenses de origen japonés en campos de concentración. Sobre Barrows, ver Silva y Slaughter, *Serving Power*, pp. 137–38. Sobre Moses, ver Dorfman, *Economic Mind*, pp. 96–98.

de la moneda en circulación. Finalmente, tras conversaciones entre las tres partes, funcionarios estadounidenses, mexicanos y chinos, se indujo a mexicanos y chinos a enviar notas idénticas al secretario de Estado estadounidense, instando a Estados Unidos a nombrar asesores financieros para lograr la reforma monetaria y la estabilización de los tipos de cambio con los países del oro.[45]

Estas peticiones dieron al presidente Roosevelt, una vez obtenida la aprobación del Congreso, la excusa para nombrar en marzo de 1903 una Comisión de Tipos de Cambio, compuesta por tres miembros, para llevar a cabo una reforma monetaria en México, China y el resto del mundo que utilizaba la plata. El objetivo era «establecer una relación fija entre las monedas de los países con patrón oro y los actuales países que utilizan plata», con el fin de fomentar «el comercio de exportación y las oportunidades de inversión» en los países con patrón oro y el desarrollo económico en los países con patrón plata.

Los tres miembros de la Comisión de Tipos de Cambio eran viejos amigos y colegas afines. El presidente era Hugh H. Hanna, de la Comisión Monetaria de Indianápolis; los otros eran su antiguo ayudante jefe en esa comisión, Charles A. Conant, y el profesor Jeremiah W. Jenks. Conant, como de costumbre, fue el principal teórico y negociador. Se dio cuenta de que la mayor oposición a que México y China abandonaran la plata provendría de la importante industria de la plata mexicana, e ideó un plan para conseguir que los países europeos compraran grandes cantidades de plata mexicana para aliviar el dolor del cambio.

En un viaje a las naciones europeas en el verano de 1903, sin embargo, Conant y la Comisión de Tipos de Cambio encontraron que los europeos no estaban precisamente entusiasmados con la idea de adquirir plata mexicana ni con subsidiar las exportaciones e inversiones estadounidenses en China, un país cuyo mercado

[45] Parrini y Sklar, «New Thinking,» pp. 573–77; Rosenberg, «Foundations,» p. 184.

también codiciaban. En Estados Unidos, por otra parte, los principales periódicos y revistas financieras, impulsados por el trabajo de relaciones públicas de Conant, respaldaron calurosamente el nuevo esquema monetario.

Mientras tanto, sin embargo, Estados Unidos se enfrentaba a problemas monetarios similares en sus dos nuevos protectorados caribeños, Cuba y Panamá. Panamá era fácil. Estados Unidos ocupaba la Zona del Canal, e importaría grandes cantidades de equipamiento para construir el canal, por lo que decidió imponer el dólar estadounidense de oro como moneda en la nominalmente independiente República de Panamá. Aunque el dólar de oro era la moneda oficial de Panamá, Estados Unidos impuso como medio de cambio real un nuevo peso de plata degradado con un valor de 50¢. Afortunadamente, el nuevo peso tenía casi el mismo valor que la antigua moneda de plata colombiana a la que desplazó por la fuerza, por lo que, al igual que en Puerto Rico, la toma del poder pudo llevarse a cabo sin problemas.

Entre las colonias o protectorados estadounidenses, Cuba resultó ser el hueso más duro de roer. A pesar de todas las gestiones de Conant, la moneda cubana seguía sin reformarse. Las monedas españolas de oro y plata, las francesas y las estadounidenses circulaban unas junto a otras, fluctuando libremente en respuesta a la oferta y la demanda. Además, de forma similar a lo que ocurría en Filipinas antes de la reforma, un tipo de cambio bimetálico fijo entre las monedas estadounidenses, más baratas, y las españolas y francesas, más valiosas, hacía que los cubanos devolvieran las monedas estadounidenses, más baratas, a las autoridades aduaneras estadounidenses en concepto de tasas e ingresos.

¿Por qué fracasó entonces Conant en Cuba? En primer lugar, el fuerte nacionalismo cubano resentía los planes estadounidenses de hacerse con el control de su moneda. La reiterada solicitud de Conant en 1903 de una invitación cubana para que la Comisión de Tipos de Camio visitara la isla se encontró con severos

rechazos por parte del gobierno cubano. Por otra parte, el carismático comandante militar estadounidense en Cuba, Leonard Wood, quería evitar dar a los cubanos la impresión de que existían planes para reducir Cuba a un estatus colonial.

La segunda objeción era económica. La poderosa industria azucarera de Cuba dependía de las exportaciones a Estados Unidos, y un cambio de la depreciada plata a una moneda de oro de mayor valor aumentaría el costo de las exportaciones de azúcar, en una cantidad que Leonard Wood estimó en torno al 20%. Aunque el mismo problema había existido para los plantadores de azúcar en Puerto Rico, los intereses económicos estadounidenses, en Puerto Rico y en otros países como Filipinas, estaban a favor de forzar a los antiguos países de la plata a adoptar un patrón basado en el oro, con el fin de estimular las exportaciones estadounidenses a esos países. En Cuba, por otra parte, había cada vez más capital de inversión estadounidense en las plantaciones de azúcar cubanas, por lo que existían intereses económicos estadounidenses poderosos e incluso dominantes al otro lado de la cuestión de la reforma monetaria. De hecho, para la Primera Guerra Mundial, las inversiones estadounidenses en el azúcar cubano alcanzaron la suma de 95 millones de dólares.

Así, cuando Charles Conant reanudó sus presiones a favor de un patrón oro-divisa cubano en 1907, se encontró con la fuerte oposición del gobernador estadounidense de Cuba, Charles Magoon, que planteó el problema de que un patrón basado en el oro paralizaría a los plantadores de azúcar. La Comisión de Tipos de Camio nunca llegó a visitar Cuba, e irónicamente, Charles Conant murió en Cuba, en 1915, intentando en vano convencer a los cubanos de las virtudes del patrón oro-divisa.[46]

El cambio mexicano de la plata al oro fue más gratificante para Conant, pero en este caso la reforma fue llevada a cabo por el

[46] Ver Rosenberg, «Foundations,» pp. 186–88.

Ministro de Asuntos Exteriores Limantour y sus técnicos locales, con la Comisión de Tipos de Cambio en un segundo plano. Sin embargo, el éxito de este cambio, en la Ley de Reforma Monetaria Mexicana de 1905, estuvo asegurado por una subida mundial del precio de la plata, a partir del año siguiente, que hizo que las monedas de oro fueran más baratas que las de plata, con lo que la Ley de Gresham propició el éxito de la moneda de oro en México. Pero la acuñación de plata estadounidense en Filipinas tuvo problemas debido a la subida del precio mundial de la plata. En este caso, la moneda de plata estadounidense en Filipinas fue rescatada gracias a la acción coordinada del gobierno mexicano, que vendió plata en Filipinas para bajar el valor de la plata lo suficiente como para que los conants pudieran volver a circular.[47]

El gran fracaso del imperialismo monetario Conant-Comisión de Tipos de Cambio se produjo en China. En 1900, Gran Bretaña, Japón y Estados Unidos intervinieron en China para sofocar la rebelión de los bóxers. Los tres países obligaron entonces a la derrotada China a aceptar pagarles a ellos y a todas las grandes potencias europeas una indemnización de 333 millones de dólares. Estados Unidos interpretó el tratado como una obligación de pagar en oro, pero China, con un patrón de plata depreciado, empezó a pagar en plata en 1903, una acción que enfureció a las tres potencias del tratado. El ministro estadounidense en China informó de que Gran Bretaña podría declarar que el pago de China en plata constituía una violación del tratado, lo que presagiaría una intervención militar.

Envalentonado por el éxito de Estados Unidos en Filipinas, Panamá y México, el Secretario de Guerra Root envió a Jeremiah W.

[47] Es ciertamente posible que una de las razones del estallido de la Revolución Mexicana nacionalista de 1910—en parte una revolución contra la influencia estadounidense—haya sido una reacción frente a la manipulación monetaria liderada por Estados Unidos y al cambio forzado de la plata al oro. Sin duda, es necesario investigar más a fondo esta posibilidad.

Jenks en misión a China a principios de 1904 para tratar de transformar China de un patrón de plata a uno de oro-divisa. Jenks también escribió al presidente Roosevelt desde China instándole a que la indemnización china a Estados Unidos por la Rebelión de los Bóxers se utilizara para financiar intercambios de profesores durante 30 años. La misión de Jenks, sin embargo, fue un fracaso total. Los chinos comprendieron demasiado bien el esquema monetario de la Comisión de tipos de Cambio. Vieron y denunciaron el señoreaje del patrón oro-divisa como un envilecimiento irresponsable e inmoral de la moneda china, un acto que empobrecería a China a la vez que aumentaría los beneficios de los bancos estadounidenses donde se depositarían los fondos de reserva del señoreaje. Además, los funcionarios chinos vieron que el cambio de la indemnización de plata a oro enriquecería a los gobiernos europeos a expensas de la economía china. También observaron que el esquema de la Comisión de tipos de Cambio establecería un controlador extranjero de la moneda china para imponer regulaciones bancarias y reformas económicas a la economía china. No es de extrañar la indignación china. La reacción de China fue su propia reforma monetaria nacionalista en 1905, para sustituir la moneda de plata mexicana por una nueva moneda de plata china, el tael.[48]

El ignominioso fracaso de Jenks en China puso fin a cualquier función formal de la Comisión de Tipos de Cambio.[49] Un fiasco inmediatamente posterior bloqueó el uso por parte del gobierno estadounidense de asesores económicos y financieros para difundir el patrón oro-divisa en el extranjero. En 1905, el Departamento de Estado contrató a Jacob Hollander para trasladar a otro de sus

[48] Ver Rosenberg, «Foundations,» pp. 189–92.

[49] El fracaso, sin embargo, no redujo la demanda del gobierno de los Estados Unidos por los servicios de Jenks. Posteriormente asesoró al gobierno mexicano, sirvió como miembro de la Alta Comisión Nicaragüense bajo el régimen de ocupación del presidente Wilson y también dirigió la Oficina del Lejano Oriente del Departamento de Estado. Ver Silva y Slaughter, Serving Power, pp. 136–37.

Estados clientes latinoamericanos, la República Dominicana, al patrón oro-divisa. Cuando Hollander llevó a cabo esta tarea a finales de año, el Departamento de Estado pidió al gobierno dominicano que contratara a Hollander para elaborar un plan de reforma financiera que incluyera un préstamo estadounidense y un servicio de aduanas gestionado por Estados Unidos para recaudar impuestos destinados a la devolución del préstamo. Hollander, yerno del prominente comerciante de Baltimore Abraham Hutzler, utilizó su conexión con Kuhn, Loeb and Company para colocar bonos dominicanos en ese banco de inversión. Hollander también se dedicó alegremente al doble cobro por el mismo trabajo, cobrando honorarios por el mismo trabajo del Departamento de Estado y del gobierno dominicano. Cuando se descubrió este pecadillo en 1911, el escándalo hizo imposible que el gobierno estadounidense utilizara a sus propios empleados y fondos para impulsar a expertos en oro-divisa en el extranjero. A partir de entonces, hubo más de una asociación público-privada entre el gobierno de Estados Unidos y los banqueros de inversión, con los banqueros aportando sus propios fondos, y el Departamento de Estado aportando buena voluntad y recursos más concretos.

Así, en 1911 y 1912, Estados Unidos impuso a Nicaragua, con gran oposición, un patrón oro-divisa. El Departamento de Estado se hizo formalmente a un lado, pero aprobó la contratación de Charles Conant por la poderosa firma de banca de inversión Brown Brothers para lograr un préstamo y la reforma monetaria. El Departamento de Estado prestó no solo su aprobación al proyecto, sino también sus cables oficiales, para que Conant y Brown Brothers llevaran a cabo las negociaciones con el gobierno nicaragüense.

Cuando murió en Cuba en 1915, Charles Conant se había convertido en el principal teórico y practicante del oro-divisa y de los movimientos económicos imperialistas. Aparte de sus éxitos en

Filipinas, Panamá y México, y sus fracasos en Cuba y China, Conant impulsó la reforma del oro-divisa y el imperialismo del dólar-oro en Liberia, Bolivia, Guatemala y Honduras. Su obra magna a favor del patrón oro-divisa, *The Principles of Money and Banking* (1905), en dos volúmenes, así como su éxito pionero en Filipinas, fueron seguidos por una miríada de libros, artículos, panfletos y editoriales, siempre respaldados por sus esfuerzos personales de propaganda.

Especialmente interesantes fueron los argumentos de Conant a favor de un patrón oro-divisa, en lugar de un auténtico patrón oro-moneda. Conant creía que un patrón oro-moneda puro y duro no proporcionaría una cantidad de oro suficiente para cubrir las necesidades monetarias mundiales. Por lo tanto, vinculando al oro los patrones de plata existentes en los países subdesarrollados, podría superarse la «escasez» de oro, y también las economías de los países subdesarrollados podrían integrarse en las de la potencia imperial dominante. Todo esto solo podría hacerse si el patrón oro-divisa fuera «diseñado e implementado por una cuidadosa política gubernamental», pero, por supuesto, el propio Conant y sus amigos y discípulos siempre estaban dispuestos a asesorar y proporcionar tal implementación.[50]

Además, la adopción de un patrón oro-divisa gestionado por el gobierno era superior al patrón oro auténtico o al bimetalismo porque dejaba a cada Estado la flexibilidad de adaptar su moneda a las necesidades locales. Como afirmó Conant,

> Eso da a cada Estado la libertad de elegir los medios de cambio que mejor se ajusten a sus condiciones locales. Las naciones ricas son libres de elegir el oro, las naciones menos ricas la plata, y aquellas cuyos métodos financieros son más avanzados son libres de elegir el papel.

Es interesante que para Conant, el papel era la forma más

[50] Rosenberg, «Foundations,» p. 197.

«avanzada» de dinero. Está claro que la devoción al patrón oro de Conant y sus colegas, era solo a un patrón degradado e inflacionario, controlado y manipulado por el gobierno de Estados Unidos, con el oro sirviendo realmente como fachada de un supuesto dinero fuerte.

Y una de las formas críticas de manipulación y control gubernamental en el sistema propuesto por Conant era la existencia y el funcionamiento activo de un banco central. Como fundador de la «ciencia» del asesoramiento financiero a los gobiernos, Conant, seguido por sus colegas y discípulos, no solo impulsó un patrón oro-divisa siempre que pudo hacerlo, sino que también abogó por un banco central para gestionar y controlar ese patrón. Como señala Emily Rosenberg:

> Así pues, Conant no descuidó … uno de los principales cambios revolucionarios implícitos en su sistema: un nuevo e importante papel para un banco central como estabilizador de la moneda. Conant apoyó firmemente la reforma bancaria estadounidense que culminó en el Sistema de Reserva Federal… y los asesores financieros estadounidenses que siguieron a Conant extenderían los sistemas de banca central, junto con las reformas monetarias basadas en el patrón oro, a los países a los que asesoraban.[51]

Junto con un patrón oro-divisa controlado surgiría, como sustituto del antiguo patrón oro-moneda de libre comercio y no controlado, un mundo de bloques monetarios imperiales, que «surgirían necesariamente a medida que los países menos desarrollados depositaran sus fondos de estabilización en oro en los sistemas bancarios de los países más avanzados».[52] Los bancos de Nueva York y Londres, en particular, se perfilaron como los principales poseedores de fondos de reserva en el nuevo orden monetario mundial en desarrollo.

[51] Ibid., p. 198.
[52] Ibid.

No es casualidad que el principal rival financiero e imperial de Estados Unidos, Gran Bretaña, que fue pionera en imponer estándares de oro-divisa en su propia área colonial en su momento, se basara en esta experiencia para imponer un estándar de oro-divisa, marcado por todas las monedas europeas piramidando sobre la inflación británica, durante la década de 1920. Ese desastroso experimento inflacionista condujo directamente a la quiebra bancaria mundial y al cambio generalizado al papel moneda fiduciario a principios de la década de 1930. Después de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos tomó el relevo del patrón oro-divisa a nivel mundial en Bretton Woods, y el dólar sustituyó a la libra esterlina en un sistema inflacionista mundial que duró aproximadamente 25 años.

Tampoco hay que pensar que Charles A. Conant era el científico puramente desinteresado que decía ser. Sus reformas monetarias beneficiaron directamente a sus empleadores, banqueros de inversión. Así, Conant fue tesorero, de 1902 a 1906, de la Morton Trust Company de Nueva York, dirigida por Morgan, y seguramente no fue casualidad que Morton Trust fuera el banco que mantuvo los fondos de reserva de los gobiernos de Filipinas, Panamá y la República Dominicana, tras sus respectivas reformas monetarias. En las negociaciones de Nicaragua, Conant trabajaba para el banco de inversiones Brown Brothers, y al presionar a otros países trabajaba para Speyer and Company y otros banqueros de inversiones.

Tras la muerte de Conant en 1915, eran pocos quienes estaban dispuestos a tomar el relevo en el asesoramiento financiero a países extranjeros. Hollander había caído en desgracia tras la debacle dominicana. Jenks estaba envejeciendo, y vivía a la sombra de su fracaso en China, pero el Departamento de Estado nombró a Jenks director del Banco Nacional de Nicaragua en 1917, y también lo contrató para estudiar el panorama financiero nicaragüense en 1925.

Pero el verdadero sucesor de Conant fue Edwin W. Kemmerer, el «doctor dinero». Tras su experiencia filipina, Kemmerer se unió a su antiguo profesor Jenks en Cornell, y luego se trasladó a Princeton en 1912, publicando su libro *Modern Currency Reforms* en 1916. Como principal asesor financiero extranjero de la década de 1920, Kemmerer no solo impuso bancos centrales y un patrón oro-divisa a los países del Tercer Mundo, sino que también consiguió que éstos aplicaran impuestos más altos. Kemmerer también compaginó su empleo público con el servicio a los principales banqueros internacionales. Durante la década de 1920, Kemmerer trabajó como experto bancario para la Comisión Dawes del gobierno de EE.UU., dirigió misiones especiales de asesoramiento financiero en más de una docena de países y, de 1922 a 1929, la distinguida firma de banca de inversión Dillon, Read le pagó un suculento sueldo. En aquella época, Kemmerer y su mentor Jenks eran los únicos expertos en reformas monetarias disponibles para asesorar. A finales de los años veinte, Kemmerer ayudó a crear una cátedra de economía internacional en Princeton, que ocupó y desde la que pudo formar a estudiantes como Arthur N. Young y William W. Cumberland. A mediados de los años veinte, el doctor dinero de fue presidente de la American Economic Association.[53]

JACOB SCHIFF IMPULSA LA CREACIÓN DE UN BANCO CENTRAL

La derrota del proyecto de ley Fowler para una moneda de activos más amplios y la banca de sucursales en 1902, unida al fracaso de los intentos del Secretario del Tesoro Shaw de 1903-1905 de utilizar el Tesoro como banco central, llevó a los grandes banqueros y a sus aliados economistas a adoptar una nueva solución: la

[53] Para un excelente estudio de las misiones Kemmerer en la década de 1920, ver Robert N. Seidel, «American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1932–1931,» *Journal of Economic History* 32 (junio de 1972): 520–45.

imposición franca de un banco central en Estados Unidos.

La campaña a favor de un banco central se inició con un fatídico discurso pronunciado en enero de 1906 por el poderoso Jacob H. Schiff, jefe del banco de inversiones de Wall Street Kuhn Loeb and Company, ante la Cámara de Comercio de Nueva York. Schiff se quejaba de que en el otoño de 1905, cuando «el país necesitaba dinero», el Tesoro, en lugar de trabajar para ampliar la oferta monetaria, redujo los depósitos del gobierno en los bancos nacionales, precipitando así una crisis financiera, una «desgracia» en la que los bancos de la cámara de compensación de Nueva York se habían visto obligados a contraer drásticamente sus préstamos, disparando los tipos de interés. Por lo tanto, era imprescindible una «moneda elástica» para la nación, y Schiff instó al comité de finanzas de la cámara de Nueva York a elaborar un plan integral para un sistema bancario moderno que proporcionara una moneda elástica.[54] Un colega que ya había estado agitando a favor de un banco central entre bastidores era el socio de Schiff, Paul Moritz Warburg, que había sugerido el plan a Schiff ya en 1903. Warburg había emigrado de la empresa alemana de inversiones de M.M. Warburg and Company en 1897, y en poco tiempo su principal función en Kuhn, Loeb fue agitar para traer las bendiciones de la banca central europea a Estados Unidos.[55]

La comisión de finanzas de la cámara neoyorquina tardó menos de un mes en emitir su informe, pero los reformistas bancarios se enfurecieron y lo denunciaron por su notable ignorancia.

[54] Sobre el discurso de Schiff, ver *Bankers Magazine* 72 (enero de 1906): 114–15.

[55] Schiff y Warburg estaban emparentados por matrimonio. Schiff, él mismo procedente de una destacada familia bancaria alemana, era yerno de Solomon Loeb, cofundador de Kuhn, Loeb; y Warburg, esposo de Nina Loeb, era otro yerno de Solomon Loeb por un segundo matrimonio. El círculo incestuoso se completó cuando Frieda, hija de Schiff, se casó con Felix Warburg, hermano de Paul Warburg y otro socio tanto de Schiff como de Paul Warburg. Ver Birmingham, *Our Crowd*, pp. 21, 209–10, 383 y apéndice. Ver también Jacques Attali, *A Man of Influence: Sir Siegmund Warburg, 1902–82* (Londres: Weidenfeld and Nicholson, 1986), p. 53.

Cuando Frank A. Vanderlip, del banco insignia de Rockefeller, el National City Bank of New York, informó sobre este acontecimiento, su jefe, James Stillman, sugirió que la cámara de Nueva York creara una nueva comisión especial de cinco hombres para que presentara un plan de reforma monetaria.

En respuesta, Vanderlip propuso que la comisión de cinco hombres estuviera formada por él mismo, Schiff, J.P. Morgan, George Baker del First National Bank de Nueva York, el socio más cercano y antiguo de Morgan, y el antiguo Secretario del Tesoro Lyman Gage, ahora presidente de la U.S. Trust Company controlada por Rockefeller. Así, la comisión estaría formada por dos hombres de Rockefeller (Vanderlip y Gage), dos de Morgan (Morgan y Baker) y un representante de Kuhn, Loeb. Sin embargo, solo Vanderlip estaba disponible, por lo que la comisión tuvo que ser rediseñada. Además de Vanderlip, a partir de marzo de 1906 se sentó, en lugar de Schiff, su íntimo amigo Isidore Straus, director de R.H. Macy and Company. En lugar de Morgan y Baker se sentaban ahora dos hombres de Morgan: Dumont Clarke, presidente del American Exchange National Bank y consejero personal de J.P. Morgan, y Charles A. Conant, tesorero de Morton and Company. El quinto hombre era un veterano de la Convención Monetaria de Indianápolis, John Claflin, de H.B. Claflin and Company, una gran empresa mayorista integrada. Como secretario del nuevo comité monetario se incorporó un viejo amigo de Vanderlip, Joseph French Johnson, ahora de la Universidad de Nueva York, que llevaba pidiendo un banco central desde 1900.

La comisión utilizó la vieja técnica del cuestionario de Indianápolis: adquirir legitimidad enviando un cuestionario detallado sobre la moneda a una serie de dirigentes financieros. Mientras Johnson se encargaba de enviar y cotejar las respuestas al cuestionario, Conant dedicaba su tiempo a visitar y entrevistar a los jefes de los bancos centrales de Europa.

La comisión especial entregó su informe a la Cámara de Comercio de Nueva York en octubre de 1906. Para eliminar la inestabilidad y el peligro de una moneda inelástica, la comisión pedía la creación de un «banco central de emisión bajo el control del gobierno». En consonancia con otros reformadores bancarios, como el profesor Abram Piatt Andrew, de la Universidad de Harvard, Thomas Nixon Carver, de Harvard, y Albert Strauss, socio de J.P. Morgan and Company, la comisión despreció el intento del Secretario Shaw de utilizar el Tesoro como banco central. Shaw era especialmente odioso porque seguía insistiendo, en su último informe anual de 1906, en que el Tesoro, bajo su égida, había constituido un «gran banco central». La comisión, junto con los demás reformistas, denunció al Tesoro por inflar en exceso al mantener los tipos de interés excesivamente bajos; un banco central, en cambio, tendría un capital mucho mayor y un control indiscutible sobre el mercado monetario, por lo que podría manipular eficazmente el tipo de descuento para mantener la economía bajo un control adecuado. Lo importante, declaró el comité, es que haya una «centralización de la responsabilidad financiera». Mientras tanto, a falta de establecer un banco central, el comité instó a que, como mínimo, los poderes de los bancos nacionales para emitir billetes se ampliaran para incluir los basados en activos generales, así como en bonos del Estado.[56]

Tras redactar y publicar este «Informe sobre la Moneda», los reformistas utilizaron el informe como palanca para extender la agitación en favor de un banco central y de mayores poderes de emisión de billetes a otras instituciones corporativas y financieras. El siguiente paso fue la poderosa American Bankers Association (ABA). En 1905, el consejo ejecutivo de la ABA había nombrado un comité monetario que, al año siguiente, recomendó una moneda de activos de emergencia que sería emitida por una comisión federal, semejante a un banco central embrionario. En una

[56] Ver Livingston, *Origins*, pp. 159–64.

tumultuosa sesión plenaria de la convención de la ABA celebrada en octubre de 1906, la ABA rechazó este plan, pero acordó nombrar una comisión monetaria compuesta por 15 hombres que recibió instrucciones de reunirse con la comisión monetaria de la cámara de Nueva York e intentar acordar una legislación adecuada.

Entre los miembros más destacados de la comisión monetaria de la ABA se encontraban:

- Arthur Reynolds, presidente del Des Moines National Bank, cercano a Des Moines Regency, vinculada a los intereses de Morgan, y hermano del destacado banquero de Chicago, George M. Reynolds, anteriormente de Des Moines y luego presidente del Continental National Bank de Chicago, vinculado a Morgan, y poderoso presidente del consejo ejecutivo de la ABA;
- James B. Forgan, presidente del First National Bank de Chicago, dirigido por Rockefeller, y amigo íntimo de Jacob Schiff, de Kuhn, Loeb, así como de Vanderlip;
- Joseph T. Talbert, vicepresidente del Commercial National Bank de Chicago, dominado por Rockefeller, y pronto vicepresidente del banco insignia de Rockefeller, el National City Bank of New York;
- Myron T. Herrick, uno de los políticos y empresarios Rockefeller más destacados del país. Herrick era el jefe de la Sociedad de Ahorros de Cleveland y formaba parte del pequeño equipo de estrechos aliados empresariales de los Rockefeller que, junto con Mark Hanna, rescataron al gobernador William McKinley de la bancarrota en 1893. Herrick había sido presidente de la ABA, acababa de terminar un mandato de dos años como gobernador de Ohio, y más tarde se convertiría en embajador en Francia bajo su viejo amigo y aliado político William Howard Taft, así como más tarde bajo el presidente Warren G. Harding, y receptor del apoyo político y la generosidad financiera de Herrick; y

- A. Barton Hepburn, presidente de la comisión de la ABA, presidente de uno de los principales bancos comerciales Morgan, el Chase National Bank de Nueva York, y autor de *History of Coinage and Currency in the United States*.

Tras reunirse con Vanderlip y Conant como representantes del comité de la Cámara de Comercio de Nueva York, la comisión de la ABA, junto con Vanderlip y Conant, acordaron al menos las demandas transitorias de los reformistas. La comisión de la ABA presentó propuestas al público, a la prensa y al Congreso en diciembre de 1906 para una moneda de activos más amplios, así como disposiciones para la emisión de emergencia de billetes por parte de los bancos nacionales.

Pero justo cuando el sentimiento a favor de una moneda de activos más amplia se hizo prominente, los reformadores bancarios empezaron a preocuparse por una adopción incontrolada de tal moneda. Porque eso significaría que el crédito y los billetes de los bancos nacionales se expandirían, y que, en el sistema existente, los pequeños bancos estatales podrían piramidar e inflar el crédito por encima del crédito nacional, utilizando los billetes expandidos de los bancos nacionales como sus reservas. Los reformistas querían una inflación crediticia controlada y limitada a los grandes bancos nacionales; lo que *menos querían era una* inflación incontrolada de los bancos estatales que desviara recursos hacia los pequeños empresarios y los productores marginales «especulativos». El problema se agravó por el acelerado ritmo de aumento del número de pequeños bancos estatales del Sur y del Oeste después de 1900. Otro grave problema para los reformistas era que el papel comercial era un sistema diferente al europeo. En Europa, el papel comercial, y por tanto los activos bancarios, eran pagarés a dos nombres endosados por un pequeño grupo de bancos especializados en aceptaciones bancarias y dotados de importantes recursos financieros. En contraste con este sistema de aceptación de papel, el papel comercial en Estados Unidos era un

papel a un solo nombre sin endoso, en el que el banco se arriesgaba a la solvencia del prestatario empresarial. Por lo tanto, el sistema financiero descentralizado de Estados Unidos no estaba sujeto al control de los grandes bancos.

Los principales reformadores bancarios expresaron su preocupación por el sistema existente y, por tanto, por el descontrol de los activos monetarios. Así, Vanderlip expresó su preocupación de que «hay tantos bancos estatales que podrían contar estos billetes [del banco nacional] en sus reservas». Schiff advirtió que «resultaría imprudente, si no peligroso, revestir a seis mil bancos o más con el privilegio de emitir independientemente una moneda puramente crediticia.» Y, desde el lado de Morgan, Victor Morawetz, el poderoso presidente de la junta del Atchison, Topeka and Santa Fe Railroad, expresó una preocupación similar.[57]

Paul Moritz Warburg, de Kuhn, Loeb, recién llegado de su experiencia bancaria en Europa, fue el primero en abordar el problema de los bancos pequeños y la descentralización. En enero de 1907, Warburg inició lo que se convertiría en años de incansable agitación en favor de la banca central con dos artículos: «Defectos y necesidades de nuestro sistema bancario» y «Un plan para un banco central modificado».[58] Al pedir abiertamente un banco central, Warburg señaló que una de las funciones importantes de dicho banco sería restringir la elegibilidad de los activos bancarios para ser utilizados en la expansión de los depósitos bancarios. Presumiblemente, también, el banco central podría exigir a los bancos el uso de papel de aceptación o tratar de crear un mercado de aceptaciones en los Estados Unidos.[59]

[57] Livingston, Origins, pp. 168–69.

[58] Ver la recopilación de los ensayos de Warburg en Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System*, 2 vols. (New York: Macmillan, 1930). ver también Warburg, «Essays on Banking Reform in the United States,» *Proceedings of the Academy of Political Science* 4 (julio de 1914): 387–612.

[59] Cuando se estableció el Sistema de Reserva Federal, Warburg se jactó de su papel

En el verano de 1907, *la revista Bankers Magazine* informaba de una disminución del apoyo de los banqueros influyentes a la ampliación de la moneda de activo y de un fuerte movimiento hacia el «proyecto de banco central». *Bankers Magazine* señalaba como razón crucial el hecho de que la moneda respaldada por activos ampliaría los servicios bancarios a «pequeños productores y comerciantes».[60]

EL PÁNICO DE 1907 Y LA MOVILIZACIÓN EN FAVOR DE UN BANCO CENTRAL

A principios de octubre se produjo una grave crisis financiera, el pánico de 1907. No solo se produjo una recesión y contracción general, sino que los principales bancos de Nueva York y Chicago, como en la mayoría de las otras depresiones de la historia de Estados Unidos, fueron autorizados por el gobierno a suspender los pagos en metal, es decir, a seguir operando mientras se les eximía de su obligación contractual de redimir sus billetes y depósitos en efectivo o en oro. Aunque el Tesoro había estimulado la inflación durante 1905-1907, no había nada que pudiera hacer para evitar las suspensiones de pagos, o para aliviar «el acaparamiento competitivo de moneda» después del pánico, es decir, el intento de

crucial al persuadir a la Fed de crear un mercado de aceptaciones en Estados Unidos mediante el compromiso de comprar todo el papel de aceptación disponible de unos pocos grandes bancos de aceptación a tasas subsidiadas. De este modo, la Fed proporcionó un canal sin control para la expansión inflacionaria del crédito. El programa de aceptaciones ayudó a allanar el camino hacia el colapso de 1929. No fue en absoluto accidental que el propio Warburg fuera el principal beneficiario de esta política. Warburg se convirtió, desde su fundación en 1920, en presidente del consejo de administración del International Acceptance Bank, el mayor banco de aceptaciones del mundo, además de director del Westinghouse Acceptance Bank y de varias otras casas de aceptación. En 1919, Warburg fue el principal fundador y presidente del comité ejecutivo del American Acceptance Council, la asociación gremial de las casas de aceptación. ver Murray N. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, 4th ed. (New York: Richardson and Snyder, 1983), pp. 119–23.

[60] *Bankers Magazine* 75 (septiembre de 1907): 314–15.

exigir dinero en efectivo a cambio de billetes y depósitos bancarios cada vez más frágiles.

Muy pronto después del pánico, la opinión de banqueros y empresarios se consolidó en favor de un banco central, una institución que pudiera regular la economía y servir como prestamista de última instancia para rescatar a los bancos en apuros. Los reformadores se enfrentaban ahora a una doble tarea: concretar los detalles de un nuevo banco central y, lo que es más importante, movilizar a la opinión pública en su favor. El primer paso era ganarse el apoyo de los académicos y expertos del país. La creciente alianza y simbiosis entre el mundo académico y la élite del poder facilitó la tarea. Dos organizaciones que resultaron especialmente útiles para esta movilización fueron la Academia Americana de Ciencias Políticas y Sociales (AAPSS) de Filadelfia, y la Academia de Ciencias Políticas (APS) de la Universidad de Columbia, que contaban entre sus filas con destacados empresarios liberales, financieros, abogados y académicos. Nicholas Murray Butler, el influyente presidente de la Universidad de Columbia, explicó que la Academia de Ciencias Políticas «es un intermediario entre... los eruditos y los hombres de negocios, aquellos de los que quizá pueda decirse que son aficionados a la erudición». Aquí, señaló, es donde «se reúnen».[61]

No es de extrañar, por tanto, que la Academia Americana de Ciencias Políticas y Sociales, la Asociación Americana para el Avance de la Ciencia y la Universidad de Columbia celebraran tres simposios durante el invierno de 1907-1908, cada uno de los cuales abogaba por un banco central, difundiendo así el mensaje de un banco central a una élite cuidadosamente seleccionada. No es de extrañar que E.R.A. Seligman fuera el organizador de la conferencia de Columbia, satisfecho de que su universidad proporcionara una plataforma para que los principales banqueros y periodistas financieros abogaran por un banco central, en especial,

[61] Livingston, *Origins*, p. 175, n. 30.

señaló, porque «es proverbialmente difícil en una democracia conseguir que se escuchen las conclusiones de los expertos.» Posteriormente, en 1908, Seligman recopiló los discursos en un volumen, *The Currency Problem*.

El profesor Seligman marcó el tono de la reunión de Columbia en su discurso inaugural. El pánico de 1907, alegó, fue moderado porque sus efectos se habían visto atenuados por el crecimiento de los trusts industriales, que proporcionaban un ajuste más controlado y «más correcto de la inversión presente a las necesidades futuras» que lo que haría una «horda de pequeños competidores». De este modo, Seligman no mostraba ninguna comprensión de cómo los mercados competitivos facilitan los ajustes. Sin embargo, Seligman seguía teniendo un gran problema. La horda de pequeños competidores, por la que Seligman sentía tanto desprecio, seguía prevaleciendo en el campo de la moneda y la banca. El problema era que el sistema bancario seguía estando descentralizado. Como declaró Seligman,

> Aún más importante que la inelasticidad de nuestra emisión de billetes es su descentralización. La lucha que se ha librado victoriosamente en todas partes [en la creación de trusts] debe emprenderse aquí con seriedad y vigor.[62]

La siguiente intervención fue la de Frank Vanderlip. Para Vanderlip, a diferencia de Seligman, el pánico de 1907 fue «una de las grandes calamidades de la historia»—el resultado de un sistema bancario estadounidense descentralizado y competitivo, con 15,000 bancos compitiendo vigorosamente por el control de las reservas de efectivo. Lo terrible es que «cada institución se mantiene sola, preocupada en primer lugar por su propia seguridad, y haciendo todo lo posible por acumular reservas sin tener en cuenta» el efecto de tales acciones en otras instituciones bancarias. Había que cambiar este sistema retrógrado, para seguir el ejemplo de otras grandes naciones, donde un banco central es capaz

[62] Ibid., p. 177.

de movilizar y centralizar las reservas, y crear un sistema monetario elástico. Planteando la situación en términos prácticamente marxianos, Vanderlip declaró que el poder externo ajeno al libre mercado y competitivo debía ser sustituido por un control central que siguiera los principios modernos y supuestamente científicos de la banca.

Thomas Wheelock, editor del *Wall Street Journal*, introdujo entonces los cambios en el tema común aplicándolo al volátil mercado de préstamos a la vista de Nueva York. Según Wheelock, el mercado es volátil porque los pequeños bancos rurales pueden prestar en él, y sus depósitos en los bancos de Nueva York suben y bajan de forma incontrolada. Por lo tanto, debe haber un control corporativo central sobre el dinero de los bancos rurales en el mercado de préstamos a la vista.

A. Barton Hepburn, director del Chase National Bank de Morgan, intervino a continuación y habló de la gran importancia de contar con un banco central que emitiera un monopolio de billetes de banco. Era especialmente importante que el banco central pudiera descontar los activos de los bancos nacionales y suministrar así una moneda elástica.

El último orador fue Paul Warburg, que disertó ante el público sobre la superioridad de la banca europea sobre la estadounidense, especialmente en (1) tener un banco central, frente a la descentralizada banca estadounidense, y (2)—su viejo caballo de batalla—disfrutar de papel de aceptación «moderno» en lugar de pagarés a un solo nombre. Warburg subrayó que estas dos instituciones debían funcionar juntas. En particular, el férreo control gubernamental del banco central debe sustituir a la competencia y la descentralización: «Los bancos pequeños constituyen un peligro».

Los otros dos simposios fueron muy similares. En el simposio de la AAPSS en Filadelfia, en diciembre de 1907, varios destacados banqueros de inversión y el contralor de la Moneda William

B. Ridgely se pronunciaron a favor de un banco central. No fue casualidad que entre los miembros del comité asesor de la AAPSS sobre la moneda figuraran A. Barton Hepburn; el abogado y estadista de Morgan, Elihu Root; el abogado personal de Morgan durante muchos años, Francis Lynde Stetson; y el propio J.P. Morgan. Mientras tanto, el simposio de la AAAS de enero de 1908 fue organizado nada menos que por Charles A. Conant, que era el presidente de la sección social y económica de la AAAS para ese año. Entre los ponentes figuraban el economista de Columbia J.B. Clark, Frank Vanderlip, Conant y George E. Roberts, amigo de Vanderlip y director del Commercial National Bank de Chicago, vinculado a los intereses de Rockefeller, que más tarde acabaría en el National City Bank.

En definitiva, la tarea de los reformadores bancarios fue bien resumida por J.R. Duffield, secretario de la Bankers Publishing Company, en enero de 1908: «En general, se reconoce que antes de poder legislar debe llevarse a cabo una campaña educativa, primero entre los banqueros, después entre las organizaciones comerciales y, por último, entre el pueblo en su conjunto.» Esa estrategia ya estaba en marcha.

Durante el mismo mes, el liderazgo legislativo en la reforma bancaria fue asumido por el formidable senador Nelson W. Aldrich (republicano de Rhode Island), presidente del Comité de Finanzas del Senado y, como suegro de John D. Rockefeller, Jr., el hombre de Rockefeller en el Senado de los Estados Unidos. Presentó el proyecto Aldrich, que se centraba en una disputa interbancaria relativamente menor acerca de si, y sobre qué base, los bancos nacionales podían emitir moneda especial de emergencia. Finalmente se alcanzó un compromiso y se aprobó, en 1908, como la Ley Aldrich-Vreeland.[63] Pero la parte importante de la Ley

[63] La disposición de moneda de emergencia se utilizó solo una vez, poco antes de que expirara, en 1914, y después del establecimiento del Sistema de Reserva Federal.

Aldrich-Vreeland, que recibió muy poca atención pública, pero que fue aclamada con perspicacia por los reformistas bancarios, fue la creación de una Comisión Monetaria Nacional que investigaría la cuestión monetaria y sugeriría propuestas para una reforma bancaria integral. Dos comentarios entusiastas sobre la comisión monetaria fueron particularmente perspicaces y proféticos. Uno fue el de Sereno S. Pratt, del *Wall Street Journal*. Pratt prácticamente admitió que el propósito de la comisión era inundar al público con supuestos conocimientos especializados y así «educarlo» para que apoyara la reforma bancaria:

> La reforma solo puede llevarse a cabo educando al pueblo para ello, y esta educación requiere necesariamente mucho tiempo. De ninguna otra manera puede efectuarse esa educación más completa y rápidamente que por medio de una comisión... [que] haría un estudio internacional del tema y presentaría un informe exhaustivo, que podría servir de base para una agitación inteligente.

Por supuesto, los resultados del «estudio» estaban predeterminados, al igual que la composición de la comisión de estudio, supuestamente imparcial.

Otra función de la comisión, como declaró Festus J. Wade, banquero de Saint Louis y miembro de la comisión monetaria de la American Bankers Association, era «mantener la cuestión financiera al margen de la política» y ponerla directamente bajo la custodia segura de «expertos» cuidadosamente seleccionados.[64] Así pues, la Comisión Monetaria Nacional (CMN) fue la apoteosis del concepto de comisión inteligente, lanzado en Indianápolis una década antes.

Aldrich no perdió tiempo en crear la Comisión Monetaria Nacional, que se puso en marcha en junio de 1908. Los miembros oficiales eran un número igual de senadores y congresistas, pero se trataba de una mera fachada. El verdadero trabajo lo realizaría

[64] Livingston, *Origins*, pp. 182–83.

el copioso personal, nombrado y dirigido por Aldrich, quien dijo a su homólogo en la Cámara de Representantes, el republicano de Cleveland Theodore Burton: «Mi idea es, por supuesto, que todo se haga de la manera más tranquila posible, y sin ningún anuncio público». Desde el principio, Aldrich determinó que la Comisión Monetaria Nacional se dirigiría como una alianza de gente de Rockefeller, Morgan y Kuhn, Loeb. Los dos principales puestos de expertos que asesoraban a la comisión o se unían a ella fueron sugeridos por dirigentes de Morgan. Por consejo de J.P. Morgan, secundado por Jacob Schiff, Aldrich eligió como su principal asesor al formidable Henry P. Davison, socio de Morgan, fundador de Morgan's Bankers Trust Company y vicepresidente de George F. Baker's First National Bank of New York. Sería Davison quien, al estallar la Primera Guerra Mundial, correría a Inglaterra para cimentar los estrechos lazos de J.P. Morgan and Company con el Banco de Inglaterra, y para recibir un nombramiento como suscriptor monopolista de todos los bonos del gobierno británico y francés que se emitieran en Estados Unidos mientras durara la guerra. En cuanto a los conocimientos técnicos de economía, Aldrich aceptó la recomendación de Charles Eliot, presidente de la Universidad de Harvard, amigo íntimo del presidente Roosevelt y compañero de Morgan, quien instó a que se nombrara al economista de Harvard A. Piatt Andrew. Y un miembro nato de la comisión elegido por el propio Aldrich fue George M. Reynolds, presidente del Continental National Bank de Chicago, orientado hacia Rockefeller.

La Comisión Monetaria Nacional pasó el otoño recorriendo Europa y celebrando conferencias sobre información y estrategia con los directores de los grandes bancos y bancos centrales europeos. Como director de investigación, A. Piatt Andrew empezó a organizar a expertos bancarios estadounidenses y a encargar informes y estudios. El departamento de divisas del National City Bank recibió el encargo de redactar documentos sobre

aceptaciones bancarias y deuda externa, mientras que Fred Kent, funcionario de Warburg y Bankers Trust, escribió sobre el mercado europeo de descuento.

Tras recabar información y asesoramiento en Europa en otoño de 1908, la Comisión Monetaria Nacional estaba listo para ponerse en marcha a finales de año. En diciembre, la comisión contrató al inevitable Charles A. Conant para investigación, relaciones públicas, agitación y propaganda. Tras la fachada de los congresistas y senadores de la comisión, el senador Aldrich empezó a formar y ampliar su círculo íntimo, que pronto incluyó a Warburg y Vanderlip. Warburg formó a su alrededor un subcírculo de amigos y conocidos del comité monetario de la Asociación de Comerciantes de Nueva York, encabezado por Irving T. Bush, y de las altas esferas de la Asociación Económica Estadounidense, ante la que había pronunciado un discurso defendiendo la banca central en diciembre de 1908. Warburg se reunía y mantenía correspondencia frecuentemente con destacados economistas académicos partidarios de la reforma bancaria, como E.R.A. Seligman; Thomas Nixon Carver, de Harvard; Henry R. Seager, de Columbia; Davis R. Dewey, historiador de la banca en el MIT, antiguo secretario-tesorero de la AEA y hermano del filósofo progresista John Dewey; Oliver M.W. Sprague, profesor de banca en Harvard, de la familia Sprague, relacionada con Morgan; Frank W. Taussig, de Harvard; e Irving Fisher, de Yale.

Sin embargo, en 1909, los reformistas se enfrentaron a un problema importante: tenían que conseguir que banqueros tan importantes como James B. Forgan, director del First National Bank de Chicago, vinculado a los intereses de Rockefeller, se alinearan firmemente a favor de un banco central. No es que Forgan se opusiera a las reservas centralizadas o a un prestamista de última instancia, sino todo lo contrario. Más bien era que Forgan reconocía que, en el sistema bancario nacional, los grandes bancos como el suyo ya realizaban funciones casi de banca central con sus

propios depositantes de bancos nacionales, y no quería que un nuevo banco central privara a su banco de esas funciones.

Por lo tanto, los reformistas bancarios hicieron todo lo posible para que hombres como Forgan apoyaran con entusiasmo el nuevo plan. En su discurso presidencial ante la poderosa Asociación de Banqueros Estadounidenses a mediados de septiembre de 1909, George M. Reynolds no solo se pronunció rotundamente a favor de un banco central en Estados Unidos, que seguiría el modelo del Reichsbank alemán; también aseguró a Forgan y a otros que dicho banco central actuaría como depositario de reservas solo para los grandes bancos nacionales en las ciudades de reserva central, mientras que los bancos nacionales seguirían manteniendo depósitos para los bancos rurales. Forgan, apaciguado, celebró una conferencia privada con el círculo íntimo de Aldrich y se mostró totalmente a favor del banco central. Como consecuencia de las preocupaciones de Forgan, los reformistas decidieron cubrir su nuevo banco central con un velo espurio de «regionalismo» y «descentralismo» mediante la creación de centros regionales de reserva, que proporcionarían la apariencia de bancos centrales regionales prácticamente independientes para encubrir la realidad de un monolito bancario central europeo ortodoxo. En consecuencia, el célebre abogado ferroviario Victor Morawetz pronunció su famoso discurso en noviembre de 1909, en el que pedía la creación de distritos bancarios regionales bajo la dirección última de un consejo central de control. Así, las reservas y la emisión de billetes estarían supuestamente descentralizadas en manos de los bancos regionales de reserva, mientras que en realidad estarían centralizadas y coordinadas por la junta central de control. Este, por supuesto, fue el esquema finalmente adoptado en el Sistema de Reserva Federal.[65]

[65] Victor Morawetz fue un abogado eminente dentro del ámbito de Morgan, que se desempeñó como presidente del comité ejecutivo del ferrocarril Atchison,

El 14 de septiembre, al mismo tiempo que el discurso de Reynolds a los banqueros de la nación, tuvo lugar otro discurso significativo. El presidente William Howard Taft, hablando en Boston, sugirió que el país considerara seriamente la creación de un banco central. Taft había estado cerca de los reformistas—especialmente de sus amigos Aldrich y Burton, afines a Rockefeller—desde 1900. Pero la prensa económica comprendió la gran importancia de este discurso público, que era, como dijo el *Wall Street Journal*, un paso crucial «para sacar el tema del terreno de la teoría y llevarlo al de la política práctica».[66]

Una semana más tarde, se produjo un fatídico acontecimiento en la historia de Estados Unidos. Los reformistas bancarios emprendieron una campaña de agitación más intensa, creando una alianza entre el gobierno, los bancos y la prensa para conseguir la creación de un banco central. El 22 de septiembre de 1909, el *Wall Street Journal* tomó la delantera en este desarrollo al iniciar una notable serie de 14 artículos en primera página sobre «Un banco central de emisión». Se trataba de editoriales sin firma del *Journal*, pero en realidad estaban escritos por el omnipresente Charles A. Conant, desde su posición ventajosa como propagandista jefe asalariado de la Comisión Monetaria Nacional del gobierno estadounidense. La serie era un resumen de la posición de los reformadores, que también se esforzaba por asegurar a los Forgan de este mundo que el nuevo banco central «probablemente trataría

Topeka and Santa Fe, controlado por Morgan, y como miembro del consejo del Banco Nacional de Comercio, dominado por Morgan. En 1908, Morawetz, junto con el abogado personal de J. P. Morgan, Francis Lynde Stetson, fue el principal redactor de un fallido proyecto de ley de la Morgan–National Civic Federation para establecer una ley federal de incorporación destinada a regular y cartelizar a las corporaciones estadounidenses. Posteriormente, Morawetz pasó a ser un consultor principal de otro reformador «progresista» del entorno de Woodrow Wilson: la Comisión Federal de Comercio. Sobre Morawetz, ver Rothbard, «Federal Reserve», p. 99.

[66] *Wall Street Journal*, 16 de septiembre de 1909, p. 1. Citado en Livingston, *Origins*, p. 191.

directamente solo con los bancos nacionales más grandes, dejando que estos últimos redescontaran para sus corresponsales más remotos».[67] A los argumentos estándar a favor de un banco central—»elasticidad» de la oferta monetaria, protección de las reservas bancarias manipulando el tipo de descuento y el flujo internacional de oro, y lucha contra las crisis rescatando bancos individuales—Conant añadió un giro: la importancia de regular los tipos de interés y el flujo de capital en un mundo marcado por el capital excedente. Para Conant, la deuda pública cumpliría la importante función de absorber el excedente de capital, es decir, ofrecer salidas rentables al ahorro financiando el gasto público.

La serie del *Wall Street Journal* inauguró una astuta y exitosa campaña de Conant para manipular a la prensa del país y conseguir que apoyara la idea de un banco central. Basándose en su experiencia de 1898, Conant, junto con el secretario de Aldrich, Arthur B. Shelton, preparó resúmenes de los materiales de la comisión para los periódicos durante febrero y marzo de 1910. Poco después, Shelton contrató a J.P. Gavitt, jefe de la oficina de Washington de Associated Press, para que escudriñara los resúmenes de las comisiones, los artículos y los libros de próxima aparición en busca de «párrafos noticiosos» que llamaran la atención de los directores de los periódicos.

Las organizaciones académicas demostraron ser especialmente útiles para la Comisión Monetaria Nacional, prestando su capa de experiencia desinteresada a la empresa. En febrero, Robert E. Ely, secretario de la APS, propuso a Aldrich que se dedicara un volumen especial de sus *Actas* a la reforma bancaria y monetaria, que se publicaría en cooperación con la Comisión Monetaria Nacional, con el fin de «popularizar en el mejor sentido algunos de los valiosos trabajos de la Comisión».[68] Sin embargo, Ely tuvo el descaro de añadir que, aunque la APS daría

[67] Ibid.
[68] Ibid., p. 194.

publicidad a los argumentos y conclusiones de la Comisión Monetaria Nacional, mantendría su «objetividad» evitando sus propias recomendaciones políticas específicas. En palabras de Ely: «No abogaremos por un banco central, sino que nos limitaremos a ofrecer los mejores resultados de su trabajo de forma condensada y en un lenguaje poco técnico».

La AAPSS también intervino con su propio volumen especial, *Banking Problems* (1910), con una introducción de A. Piatt Andrew, de Harvard y la Comisión Monetaria Nacional, y artículos de veteranos reformadores bancarios como Joseph French Johnson, Horace White y Fred I. Kent, funcionario del Morgan Bankers Trust. Pero la mayoría de los artículos eran de dirigentes del National City Bank of New York de Rockefeller, entre ellos George E. Roberts, antiguo banquero de Chicago y funcionario de la Casa de la Moneda de Estados Unidos a punto de incorporarse al National City.

Mientras tanto, Paul M. Warburg culminó su larga campaña a favor de un banco central en un famoso discurso pronunciado en el YMCA de Nueva York el 23 de marzo, sobre «Un Banco de Reserva Unido para los Estados Unidos». Warburg esbozó básicamente la estructura de su amado Reichsbank alemán, pero tuvo la precaución de comenzar su discurso señalando una encuesta reciente publicada en el *Banking Law Journal* según la cual el 60% de los banqueros del país estaban a favor de un banco central siempre que «no estuviera controlado por 'Wall Street o cualquier interés monopolístico'». Para calmar este temor, Warburg insistió en que, semánticamente, el nuevo banco de reserva *no se* llamara banco central, y que el consejo de administración del banco de reserva fuera elegido por funcionarios del gobierno, comerciantes y banqueros—con los banqueros, por supuesto, dominando las elecciones. También dio un giro distintivo al insistir en que el banco de reserva sustituyera el odiado sistema de papel de un solo nombre de crédito comercial dominante en Estados Unidos

por el sistema europeo, por el que un banco de reserva proporcionaba un mercado garantizado y subvencionado para papel comercial de dos nombres avalado por bancos de aceptación. De este modo, el banco de reserva unido corregiría la «falta total de letras de cambio modernas» (es decir, aceptaciones) en Estados Unidos. Warburg añadió que toda la idea de un libre mercado y autorregulado estaba obsoleta, especialmente en el mercado monetario. En su lugar, la acción del mercado debía ser sustituida por «el mejor juicio de los mejores expertos». ¿Y adivinen *quién estaba* llamado a ser uno de los mejores de esos expertos?

El mayor animador del plan de Warburg, y el hombre que presentó la *Reforma de la Moneda* de la APS (1911), el volumen sobre la reforma bancaria que incluía el discurso de Warburg, fue el pariente de Warburg y miembro de la familia de banca de inversión Seligman, el economista de Columbia E.R.A. Seligman.[69]

La Asociación de Comerciantes de Nueva York quedó tan encantada con el discurso de Warburg que distribuyó 30,000 ejemplares durante la primavera de 1910. Warburg había allanado el camino para este apoyo reuniéndose regularmente con el comité de monedas de la Asociación de Comerciantes desde octubre de 1908, y sus esfuerzos se vieron favorecidos por el hecho de que el experto residente de dicho comité no era otro que Joseph French Johnson.

Al mismo tiempo, en la primavera de 1910, salieron al mercado los numerosos volúmenes de investigación publicados por la Comisión Monetaria Nacional. El objetivo era inundar a la opinión pública con un desfile de impresionantes estudios analíticos e históricos, todos supuestamente «científicos» y «libres de valores», pero todos diseñados para ayudar a promover la agenda común de un banco central. Típico fue el gigantesco estudio estadístico de E.W. Kemmerer sobre las variaciones estacionales de la

[69] Ver Rothbard, «Federal Reserve», pp. 98–99. Asimismo, sobre el discurso de Warburg, ver Livingston, *Origins*, pp. 194–98.

demanda de dinero. Se hizo hincapié en el problema de la «inelasticidad» de la oferta de efectivo, en particular la dificultad de ampliar esa oferta cuando es necesario. Aunque Kemmerer se sintió impedido para explicar en detalle las implicaciones políticas—el establecimiento de un banco central—del libro, sus agradecimientos en el prefacio a Fred Kent y al inevitable Charles Conant fueron un aviso para los entendidos, y el propio Kemmerer las reveló en su discurso ante la Academia de Ciencias Políticas en noviembre siguiente.

Ahora que se habían sentado las bases teóricas y académicas, en la segunda mitad de 1910, era el momento de formular un plan práctico concreto y dar un poderoso *golpe* en su nombre. En *Reform of the Currency,* publicado por la APS, Warburg lo expuso con claridad meridiana: «Solo es posible avanzar esbozando un plan tangible» que fijaría los términos del debate a partir de entonces.[70]

La fase del plan tangible del movimiento del banco central fue lanzada por la siempre flexible APS, que celebró una conferencia monetaria en noviembre de 1910, en colaboración con la Cámara de Comercio de Nueva York y la Asociación de Comerciantes de Nueva York. Los miembros de la Comisión Monetaria Nacional fueron los invitados de honor de este cónclave, y los delegados fueron elegidos por los gobernadores de 22 estados, así como por los presidentes de 24 cámaras de comercio. También asistieron un gran número de economistas, analistas monetarios y representantes de la mayoría de los principales bancos del país. Entre los asistentes a la conferencia se encontraban Frank Vanderlip, Elihu Root, Thomas W. Lamont de los Morgan, Jacob Schiff y J.P. Morgan. Las sesiones formales de la conferencia se organizaron en torno a las ponencias de Kemmerer, Laughlin, Johnson, Bush, Warburg y Conant, y el ambiente general era que los banqueros y hombres de negocios debían tomar sus orientaciones generales de los eruditos asistentes. Como dijo James B. Forgan, banquero

[70] Livingston, *Origins*, p. 203.

de Chicago que ahora estaba sólidamente en el bando de la banca central: «Dejemos que los teóricos, los que... pueden estudiar a partir de la historia pasada y de las condiciones actuales el efecto de lo que estamos haciendo, establezcan principios para nosotros, y ayudémosles con los detalles». C. Stuart Patterson señaló las grandes lecciones de la Comisión Monetaria de Indianápolis, y la forma en que sus propuestas triunfaron en la acción porque «volvimos a casa y organizamos un movimiento agresivo y activo.» A continuación, Patterson estableció las órdenes de marcha de lo que esto significaría concretamente para las tropas reunidas:

> Eso es justo lo que deben hacer en este caso, deben sostener las manos del Senador Aldrich. Tienen que asegurarse de que el proyecto de ley que él formule… obtenga el apoyo de todo el país.[71]

Una vez concluida la conferencia monetaria de Nueva York, había llegado el momento de que Aldrich, rodeado de algunos de los principales líderes de la élite financiera, se retirara en secreto y elaborara un plan detallado en torno al cual pudieran unirse todas las partes del movimiento de los bancos centrales. Alguien del círculo íntimo de Aldrich, probablemente Henry P. Davison, socio de Morgan, tuvo la idea de convocar a un pequeño grupo de altos dirigentes en un cónclave supersecreto para redactar el proyecto de ley del banco central. El 22 de noviembre de 1910, el senador Aldrich, con un puñado de acompañantes, partió en un vagón de ferrocarril fletado privadamente desde Hoboken, Nueva Jersey, hasta la costa de Georgia, donde navegaron hasta un exclusivo refugio, el Jekyll Island Club, en la isla Jekyll, Georgia. J.P. Morgan, socio y copropietario del club, se encargó de organizar la reunión. La explicación oficial divulgada a los medios de comunicación para ocultar el verdadero propósito fue que se trataba de una simple expedición para cazar patos, y los reunidos tomaron elaboradas precauciones en los viajes de ida y vuelta

[71] Ibid., pp. 205–07.

para preservar el secreto. Así, los asistentes se dirigían entre sí solo por su nombre de pila, y el vagón de ferrocarril se mantenía a oscuras y aislado de los periodistas u otros viajeros del tren. Al parecer, un periodista se enteró del propósito de la reunión, pero Henry P. Davison le convenció de algún modo para que guardara silencio.

Los conferenciantes trabajaron durante una semana en Jekyll Island para redactar el proyecto de ley de la Reserva Federal. Además de Aldrich, participaron en la conferencia Henry P. Davison, socio de Morgan; Paul Warburg, cuyo discurso de primavera había impresionado enormemente a Aldrich; Frank A. Vanderlip, vicepresidente del National City Bank of New York; y, por último, A. Piatt Andrew, jefe de personal de la Comisión Monetaria Nacional, que había sido nombrado recientemente subsecretario del Tesoro por el presidente Taft. Tras una semana de reuniones, los seis hombres habían forjado un plan para un banco central, que acabó convirtiéndose en el proyecto de ley Aldrich. Vanderlip actuó como secretario de la reunión y contribuyó a la redacción final.

El único desacuerdo sustancial era táctico, ya que Aldrich intentaba defender un banco central directo según el modelo europeo, mientras que Warburg y los demás banqueros insistían en que la realidad del control central se cubriera con el camuflaje políticamente aceptable de la «descentralización». Es curioso que los banqueros fueran los más astutos políticamente, mientras que el político Aldrich quería renunciar a las consideraciones políticas. Warburg y los banqueros se impusieron, y la versión final era, en esencia, el plan de Warburg, al que se había añadido una fachada descentralizada tomada de Morawetz.

La élite del poder financiero tenía ahora una cuenta pendiente. Hay que destacar la importancia de la composición de la pequeña reunión: dos hombres de Rockefeller (Aldrich y Vanderlip), dos Morgan (Davison y Norton), una persona de Kuhn, Loeb

(Warburg) y un economista amigo de ambos bandos (Andrew).[72]

Tras trabajar en algunas revisiones del borrador de Jekyll Island con Forgan y George Reynolds, Aldrich presentó el borrador de Jekyll Island como el Plan Aldrich a la Comisión Monetaria Nacional en pleno en enero de 1911. Pero aquí se produjo un hecho insólito. En lugar de presentar rápidamente este proyecto Aldrich al Congreso, sus redactores esperaron un año entero, hasta enero de 1912. ¿A qué se debió este retraso sin precedentes?

El problema fue que los demócratas arrasaron en las elecciones al Congreso de 1910, y Aldrich, descorazonado, decidió no presentarse a la reelección al Senado al año siguiente. El triunfo demócrata significó que los reformistas tuvieron que dedicar un año de intensa agitación para convertir a los demócratas, e intensificar la propaganda al resto de la banca, las empresas y el público. En resumen, los reformistas necesitaban reagruparse y acelerar su agitación.

LA FASE FINAL: HACER FRENTE AL ASCENSO DEMOCRÁTICO

La fase final de la campaña a favor de un banco central comenzó en enero de 1911. En la reunión de enero anterior de la Junta Nacional de Comercio, Paul Warburg había aprobado una resolución que establecía el 18 de enero de 1911 como «día monetario» dedicado a una «Conferencia Monetaria de Hombres de Negocios». Esta conferencia, dirigida por el National Board of Trade y en la que participaban delegados de organizaciones mercantiles metropolitanas de todo el país, tenía como presidente a C. Stuart Patterson. La Cámara de Comercio de Nueva York, la Asociación de Comerciantes de Nueva York y la Bolsa de Productos Agrícolas de Nueva York, cada una de las cuales había estado presionando a favor de la reforma bancaria durante los cinco años

[72] Ver Rothbard, «Federal Reserve», pp. 99–101; y Frank A. Vanderlip, *From Farm Boy to Financier* (New York: D. Appleton-Century, 1935), pp. 210–19.

anteriores, presentaron una resolución conjunta a la conferencia monetaria apoyando el Plan Aldrich y proponiendo la creación de una nueva «liga de reforma monetaria de los hombres de negocios» para liderar la lucha pública a favor de un banco central. Tras un discurso a favor del plan pronunciado por A. Piatt Andrew, toda la conferencia adoptó la resolución. En respuesta, C. Stuart Patterson nombró nada menos que a Paul M. Warburg para encabezar un comité de siete personas encargado de establecer la liga de reforma.

El comité de los siete decidió astutamente, siguiendo el ejemplo de la antigua convención de Indianápolis, establecer la Liga Nacional de Ciudadanos para la Creación de un Sistema Bancario Sano en Chicago y no en Nueva York, donde residía realmente el control. La idea era adquirir una falsa apariencia de movimiento de base surgido del corazón del país y convencer al público de que la liga estaba libre del temido control de Wall Street. Como resultado, los responsables oficiales de la liga fueron los empresarios de Chicago John V. Farwell y Harry A. Wheeler, presidente de la Cámara de Comercio de Estados Unidos. El director era el economista monetario de la Universidad de Chicago J. Laurence Laughlin, asistido por su antiguo alumno, el profesor H. Parker Willis.

En consonancia con su aura del Medio Oeste, la mayoría de los directores de la Citizens' League eran industriales no banqueros de Chicago: hombres como B.E. Sunny de la Chicago Telephone Company, Cyrus McCormick de International Harvester (ambas empresas en el ámbito de Morgan), John G. Shedd de Marshall Field and Company, Frederic A. Delano de la Wabash Railroad Company (controlada por Rockefeller) y Julius Rosenwald de Sears, Roebuck. Sin embargo, más de una década después, H. Parker Willis admitió francamente que la Liga de Ciudadanos había sido un órgano de propaganda de los banqueros de la

nación.[73]

La Liga de Ciudadanos se puso en marcha durante la primavera y el verano de 1911, publicando una revista, *Banking and Reform*, diseñada para llegar a los editores de periódicos, y subvencionando panfletos de expertos pro-reforma como John Perrin, director del American National Bank de Indianápolis, y George E. Roberts del National City Bank of New York. El asesor de la campaña periodística fue H.H. Kohlsaat, antiguo miembro del comité ejecutivo de la Convención Monetaria de Indianápolis. El propio Laughlin trabajó en un libro sobre el Plan Aldrich, que sería similar a su propio informe de 1898 para la convención de Indianápolis.

Mientras tanto, se emprendió una campaña para conseguir que los banqueros del país se sumaran a la causa. El primer paso era convertir a la élite bancaria. Para ello, el círculo íntimo de Aldrich organizó una conferencia a puerta cerrada de 23 banqueros de primera fila en Atlantic City a principios de febrero, en la que participaron varios miembros de la comisión monetaria de la Asociación Americana de Banqueros (ABA), junto con presidentes de bancos de nueve de las principales ciudades del país. Tras realizar algunas pequeñas revisiones, la conferencia respaldó calurosamente el Plan Aldrich.

Tras esta reunión, el banquero de Chicago James B. Forgan, presidente del First National Bank of Chicago, dominado por Rockefeller, se convirtió en el portavoz bancario más eficaz del movimiento a favor de los bancos centrales. Su presentación del Plan Aldrich ante el consejo ejecutivo de la ABA en mayo no solo se consideró particularmente impresionante, sino que fue

[73] Henry Parker Willis, *The Federal Reserve System* (New York: Ronald Press, 1923), pp. 149–50. El relato de Willis, sin embargo, pasa convenientemente por alto el papel operativo dominante que tanto él como su mentor Laughlin desempeñaron en la Citizens' League. Ver Robert Craig West, *Banking Reform and the Federal Reserve, 1863–1923* (Ithaca, N.Y.: Cornell University Press, 1977), p. 82.

especialmente eficaz viniendo de alguien que había sido uno de los principales críticos (aunque por motivos relativamente menores) del plan. Como resultado, los principales banqueros consiguieron que la ABA violara sus propios estatutos y nombrara a Forgan presidente de su consejo ejecutivo.

En la conferencia de Atlantic City, James Forgan había explicado sucintamente el propósito del Plan Aldrich y de la propia conferencia. Como resume Kolko:

> el verdadero propósito de la conferencia era discutir cómo convencer a la comunidad bancaria de que aceptara el control gubernamental ejercido directamente por los propios banqueros en beneficio de sus intereses…. Se reconocía generalmente que el [Plan Aldrich] aumentaría el poder de los grandes bancos nacionales para competir con los bancos estatales en rápido crecimiento, ayudaría a poner a los bancos estatales bajo control, y fortalecería a los bancos nacionales en actividades bancarias en el extranjero.[74]

En noviembre de 1911, fue fácil conseguir que toda la Asociación de Banqueros Americanos respaldara el Plan Aldrich. La comunidad bancaria del país estaba ahora sólidamente alineada detrás de la campaña a favor de un banco central.

Sin embargo, 1912 y 1913 fueron años de cierta confusión, marchas y contramarchas, ya que el Partido Republicano se dividió entre sus insurgentes y sus regulares, y los demócratas ganaron un control cada vez mayor sobre el gobierno federal, que culminó con la obtención de la presidencia por Woodrow Wilson en las elecciones de noviembre de 1912. El Plan Aldrich, presentado en el Senado por Theodore Burton en enero de 1912, tuvo una muerte rápida, pero los reformistas vieron que lo que tenían que hacer era eliminar el nombre partidista ferozmente republicano de Aldrich del proyecto de ley y, con unos pequeños ajustes, rebautizarlo como medida demócrata. Afortunadamente para los

[74] Kolko, *Triumph*, p. 186.

reformistas, este proceso de transformación se vio facilitado en gran medida a principios de 1912, cuando H. Parker Willis fue nombrado asistente administrativo de Carter Glass, el demócrata de Virginia que ahora dirigía el Comité Bancario y Monetario de la Cámara de Representantes. En un accidente de la historia, Willis había enseñado economía a los dos hijos de Carter Glass en la Universidad de Washington y Lee, y ellos le recomendaron a su padre cuando los demócratas asumieron el control de la Cámara.

Las minucias de las divisiones y maniobras en el campo de la reforma bancaria durante 1912 y 1913, que durante mucho tiempo han fascinado a los historiadores, son fundamentalmente triviales para la historia básica. En gran medida giraron en torno a los exitosos esfuerzos de Laughlin, Willis y los demócratas por deshacerse del nombre de Aldrich. Además, aunque los banqueros preferían que la Junta de la Reserva Federal fuera nombrada por ellos mismos, la mayoría de los reformistas tenían claro que eso era políticamente inaceptable. Se dieron cuenta de que se podía conseguir el mismo resultado de un cártel coordinado por el gobierno si el presidente y el Congreso nombraban al consejo, equilibrado por los banqueros que elegían a la mayoría de los funcionarios de los bancos regionales de la Reserva Federal y elegían un consejo asesor de la Fed. Sin embargo, mucho dependería de a quién nombrara el presidente para el consejo. Los reformistas no tuvieron que esperar mucho. El control pasó rápidamente a manos de los hombres de Morgan, encabezados por Benjamin Strong, de Bankers Trust, como todopoderoso jefe del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Los reformistas habían comprendido la situación al término de las disputas parlamentarias en torno al proyecto de ley Glass, y cuando se aprobó la Ley de la Reserva Federal en diciembre de 1913, la ley gozaba de un apoyo abrumador de la comunidad bancaria. Como A. Barton Hepburn, del Chase National Bank, dijo persuasivamente a la American Bankers Association en su reunión anual de agosto de 1913: «La

medida reconoce y adopta los principios de un banco central. De hecho... convertirá a todos los bancos constituidos en copropietarios de un poder central dominante».[75] De hecho, había muy pocas diferencias sustanciales entre los proyectos de ley Aldrich y Glass: el objetivo de los reformistas bancarios se había alcanzado de forma triunfal.[76,77]

CONCLUSIÓN

Las élites financieras de este país, en particular los intereses de Morgan, Rockefeller y Kuhn, Loeb, fueron los responsables de la creación del Sistema de Reserva Federal, como un dispositivo de cártel creado y autorizado por el gobierno para permitir a los bancos de la nación inflar la oferta monetaria de forma coordinada, sin sufrir represalias rápidas por parte de los depositantes o tenedores de pagarés que exigían dinero en efectivo. Sin embargo, investigadores recientes también han destacado el papel vital de apoyo del creciente número de expertos tecnócratas y académicos, que estaban más que dispuestos a prestar el prestigio aparente de su supuesta competencia científica a la campaña de las élites en favor de un banco central. Para lograr un régimen de gran gobierno y control gubernamental, las élites del poder no pueden alcanzar su objetivo de privilegio a través del estatismo sin el vital respaldo legitimador de los expertos supuestamente desinteresados y del profesorado universitario. Para lograr el Estado Leviatán, los intereses que buscan privilegios especiales y los

[75] Ibid., p. 235.

[76] Sobre la identidad esencial de ambos planes, ver Friedman y Schwartz, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos*, p. 171, n. 59; Kolko, *Triumph*, p. 235; y Paul M. Warburg, *The Federal Reserve System, Its Origins and Growth* (Nueva York: Macmillan, 1930), vol. 1, caps. 8 y 9. Sobre los pormenores de los diversos borradores y proyectos de ley, y las reacciones que suscitaron, ver West, *Banking Reform*, pp. 79–135; Kolko, *Triumph*, pp. 186–89, 217–47; y Livingston, *Origins*, pp. 217–26.

[77] 77Sobre la captura del control bancario en el nuevo Sistema de Reserva Federal por parte de los Morgan y sus aliados, y sobre las políticas de carácter morganesco de la Fed durante la década de 1920, ver Rothbard, «Federal Reserve», pp. 103–36.

intelectuales que ofrecen erudición e ideología deben trabajar codo con codo.

Parte 3

De Hoover a Roosevelt: la Reserva Federal y las Élites Financieras

De Hoover a Roosevelt: la Reserva Federal y las Élites Financieras

Este capítulo se basa en la idea de que la política estadounidense, desde principios del siglo XX hasta la Segunda Guerra Mundial, puede comprenderse mucho mejor estudiando la interrelación de las principales agrupaciones financieras que estudiando las superficiales y a menudo falsas luchas entre demócratas y republicanos. En particular, la política estadounidense de este periodo estuvo marcada por una lucha encarnizada entre dos grandes grupos financiero-industriales: los intereses agrupados en torno a la Casa Morgan, por un lado, y una alianza de intereses de Rockefeller (petróleo), Harriman (ferrocarriles) y Kuhn, Loeb (banca de inversión), por otro. Los Morgan comenzaron en la banca de inversión y posteriormente se expandieron hacia los ferrocarriles, la banca comercial y, luego, la industria manufacturera; la alianza Rockefeller-Harriman-Kuhn, Loeb se inició en sus tres esferas originales respectivas y pasó a la banca comercial. En la mayoría de los casos, las dos poderosas combinaciones chocaron: por ejemplo, en si Theodore Roosevelt (siempre estrechamente aliado con los Morgan) debía o no utilizar el arma antimonopolio para aplastar a la Standard Oil, o si, a su vez, el presidente Taft (aliado con los Rockefeller de Ohio) debía intentar desmantelar los trusts de Morgan como International Harvester o United States Steel. En otras áreas, los intereses de los dos mamuts coincidían y eran aliados: así, ambos grupos estaban fuertemente representados en la campaña a favor de las medidas que cartelizaban la industria que buscaba y por las que presionaba la Federación Cívica Nacional durante la Era Progresista; y

ambos grupos se unieron para impulsar el Sistema de Reserva Federal.[1]

LOS PRIMEROS AÑOS DE LA FED, 1914-1928
LOS AÑOS DE MORGAN

Al unirse para redactar el borrador del nuevo Sistema de Reserva Federal, y después para presionar a favor del mismo, la Casa Morgan era claramente el socio principal de la empresa. La reunión secreta de un puñado de altos banqueros en el Jekyll Island Club, en noviembre de 1910, en la que se elaboró el prototipo de la Ley de la Reserva Federal, se celebró en un complejo turístico proporcionado por el propio J.P. Morgan. La Reserva Federal, en sus dos primeras décadas, contaba con dos centros de poder: el principal era el jefe, entonces llamado gobernador, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York; de menor importancia era la Junta de la Reserva Federal en Washington. El gobernador de la Fed de Nueva York, desde el principio hasta su muerte en 1928, fue Benjamin Strong, que había pasado toda su vida laboral en el entorno de Morgan. Era vicepresidente de la Bankers Trust Company, creada por los Morgan para dedicarse al nuevo y lucrativo negocio de los fideicomisos; y sus mejores amigos en el mundo eran su mentor y vecino, el poderoso socio de Morgan Henry P. Davison, así como otros dos socios de Morgan, Dwight Morrow y Thomas W. Lamont. Strong gozaba de tanta confianza en el círculo Morgan que fue contratado como auditor personal de J. Pierpont Morgan, padre, durante el pánico de 1907. Cuando se le ofreció el puesto de gobernador de la Reserva Federal de Nueva York en el nuevo Sistema de Reserva Federal, Davison convenció a Strong de que podía dirigir la Reserva Federal como un

[1] Sobre la National Civic Federation, ver James Weinstein, *The Corporate Ideal in the Liberal State, 1900–1918* (Boston: Beacon Press, 1968).

«auténtico banco central... dirigido desde Nueva York».[2]

Los Morgan no eran tan dominantes en la entonces menor institución de la Junta de la Reserva Federal en Washington. En el consejo original había siete miembros, de los cuales dos, el secretario del Tesoro y el contralor de la moneda, eran ex officio. El bloque de Morgan en el consejo original estaba liderado por el secretario del Tesoro, William Gibbs McAdoo, yerno del presidente Wilson, cuya Hudson and Manhattan Railroad Company de Nueva York había sido rescatada personalmente por J.P. Morgan, que luego procedió a dotar de personal a los directivos y al consejo de Hudson and Manhattan con sus socios comerciales más cercanos. A partir de ese momento, McAdoo estuvo rodeado de un ambiente Morgan.[3] El contralor de la moneda era John Skelton Williams, un protegido de McAdoo que también había sido director del Hudson and Manhattan Railroad. Otro miembro del consejo fue Charles S. Hamlin, protegido de McAdoo, que llegó al consejo procedente del puesto de subsecretario del Tesoro. Además de ser un acaudalado abogado de Boston—procedente de un grupo financiero de Boston afiliado desde hacía tiempo a los intereses de Morgan—Hamlin se había casado con la acaudalada familia Pruyn de Albany, que había estado asociada con el Ferrocarril Central de Nueva York, dominado por Morgan.

Si estos tres eran sólidos hombres de Morgan, los otros cuatro miembros de la Junta de la Reserva no eran ni mucho menos tan

[2] Tan estrecha era la relación entre Strong y Davison que, cuando la esposa de Strong se suicidó tras el parto, Davison acogió en su casa a los tres hijos supervivientes. Sobre Strong y los Morgan, ver Murray N. Rothbard, «The Federal Reserve as a Cartelization Device», en *Money in Crisis*, Barry Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy, 1984), p. 109; Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), pp. 23–41; y Ron Chernow, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance* (New York: Atlantic Monthly Press, 1990), pp. 142–45, 182.

[3] Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 2, *The Civil War to the New Deal* (New York: Holmes and Meier, 1981), pp. 207–09.

fiables: Paul M. Warburg era socio y cuñado de Jacob Schiff, de la casa de banca de inversión Kuhn, Loeb; Frederic A. Delano, tío de Franklin D. Roosevelt, era presidente del Ferrocarril Wabash, controlado por Rockefeller; William P.G. Harding era un banquero de Alabama cuya empresa de fabricación de hierro, propiedad de su suegro, contaba con destacados hombres de Morgan y de la competencia de Rockefeller; y Adolph C. Miller era un economista académico de Berkeley que se había casado con la acaudalada familia Sprague de Chicago, relacionada con Morgan. Así, de los siete miembros del consejo original, tres eran hombres de Morgan (pero dos de ellos eran ex officio); uno era de Kuhn, Loeb; uno de Rockefeller; uno un banquero independiente con conexiones tanto con Morgan como con Rockefeller; y uno era un economista con vagos lazos familiares con los Morgan. Por tanto, los Morgan ejercían una influencia considerable sobre la junta, aunque no la controlaban por completo.

Pero los Morgan no solo tenían de su lado al banquero más poderoso de la Reserva Federal, Benjamin Strong, sino también a las administraciones republicanas de los años veinte. Aunque había varios grupos en torno al presidente Warren G. Harding, como republicano de Ohio era el más cercano a los Rockefeller, y su secretario de Estado, Charles Evans Hughes, era mentor de la clase bíblica de John D. Rockefeller, Jr. en Nueva York, uno de los principales abogados de Standard Oil y fideicomisario de la Fundación Rockefeller.[4] Sin embargo, la repentina muerte de

[4] Hughes fue tanto asesor legal como principal consejero de política exterior de la Standard Oil of New Jersey de los Rockefeller. Sobre los estrechos vínculos de Hughes con el complejo Rockefeller y el hecho de que hayan sido pasados por alto incluso por los biógrafos de Hughes, ver el importante pero desatendido artículo de Thomas Ferguson, «From Normalcy to New Deal: Industrial Structure, Party Competition, and American Public Policy in the Great Depression», *International Organization* 38 (Winter 1984): 67. Sobre la clase bíblica de Hughes y de los hombres de Rockefeller, ver Raymond B. Rosdick, *John D. Rockefeller, Jr.: A Portrait* (New York: Harper and Bros., 1956), p. 125.

Harding en agosto de 1923 elevó inesperadamente al vicepresidente Calvin Coolidge a la presidencia.

Se ha descrito erróneamente a Coolidge como un abogado sin personalidad de un pequeño pueblo de Massachusetts. En realidad, el nuevo presidente era miembro de una prominente familia financiera de Boston, que formaba parte del consejo de administración de importantes bancos de Boston. Uno de ellos, T. Jefferson Coolidge, llegó a destacar en la United Fruit Company de Boston, afiliada a Morgan. Además, a lo largo de su carrera política, Calvin Coolidge tuvo dos importantes mentores, ambos olvidados por los historiadores. Uno fue el presidente del Partido Republicano de Massachusetts, W. Murray Crane, que fue director de tres poderosas instituciones dominadas por Morgan: el New Haven and Hartford Railroad, la Guaranty Trust Company de Nueva York y AT&T, de la que también fue miembro del comité ejecutivo del consejo. El otro era Dwight Morrow, compañero de clase en Amherst y destacado socio de Morgan. Morrow empezó a hacer campaña a favor de la candidatura de Coolidge a la presidencia ya en 1919, y continuó presionando en la convención republicana de Chicago de 1920. Dwight Morrow y su socio de Morgan Thomas Cochran presionaron enérgicamente a favor de Coolidge en Chicago. Cochran, que no era graduado de Amherst, no tenía la excusa de Amherst para trabajar por Coolidge, por lo que se mantuvo en un segundo plano. Cochran y Morrow, destacados hombres de Morgan, estaban encantados de mantenerse en un segundo plano y de promover como su representante ante Coolidge al corpulento y valeroso comerciante de Boston Frank Stearns, quien tenía la virtud de haberse graduado en Amherst.[5]

[5] Stearns, sin embargo, no había conocido a Coolidge antes de que Morrow se lo presentara. Cochran era un destacado socio de Morgan y miembro del consejo de administración de Bankers Trust Company, Chase Securities Corporation y Texas
`

El Secretario del Tesoro durante las tres administraciones republicanas de la década de 1920 fue el poderoso magnate multimillonario Andrew Mellon, jefe de los intereses Mellon, cuyo imperio se extendió desde el Mellon National Bank de Pittsburgh hasta abarcar Gulf Oil, Koppers Company y Aluminum Corporation of America. En general, Mellon era aliado de los intereses Morgan. Además, cuando Charles Evans Hughes volvió al ejercicio privado de la abogacía en la primavera de 1925, Coolidge ofreció su crucial puesto en el Departamento de Estado a Elihu Root, antiguo abogado de Wall Street y ex secretario de Estado y de Guerra, a quien podría llamarse el veterano jefe del «colegio de abogados de Morgan». En un momento crítico de los asuntos de Morgan, Root había sido su abogado personal. Después de que Root rechazara el puesto en el Departamento de Estado, Coolidge se vio obligado a conformarse con una figura menor de Morgan, el abogado de Minnesota Frank B. Kellogg. Subsecretario de Kellogg fue Joseph C. Grew, que tenía conexiones familiares con los Morgan (J.P. Morgan, Jr., se había casado con una Grew), mientras que, en 1927, se pidió a dos hombres de alto rango de Morgan que se hicieran cargo de las relaciones con México y Nicaragua.[6]

En 1924, la Casa Morgan alcanzó la cúspide del poder político en Estados Unidos. El presidente Calvin Coolidge, amigo y protegido de Dwight Morrow, socio de Morgan, era profundamente

Gulf Sulphur Company. Burch, Elites, 2, pp. 274–75, 302–03; y Harold Nicolson, Dwight Morrow (Nueva York: Harcourt Brace, 1935), p. 232.

[6] El socio de Morgan, Dwight Morrow, se convirtió en embajador en México en 1927, mientras que los asuntos nicaragüenses pasaron a quedar bajo la dirección de Henry L. Stimson, abogado de Wall Street y antiguo discípulo destacado de Elihu Root, además de socio en el bufete de Root. En cuanto a Frank Kellogg, además de ser director del Merchants National Bank of St. Paul, había sido asesor jurídico general de la United States Steel Company, dominada por Morgan, para la región de Minnesota y, lo que es más importante, el principal abogado del magnate ferroviario James J. Hill, desde hacía tiempo estrechamente vinculado a los intereses de Morgan. Burch, *Elites*, 2, pp. 277, 305.

admirado por J.P. «Jack» Morgan, Jr. Jack Morgan veía al presidente, quizás de forma única, como una rara mezcla de pensador profundo y moralista. Morgan escribió a un amigo: «Nunca he visto a ningún presidente que me transmita la sensación de confianza en el país y sus instituciones, y en la solución de nuestros problemas, que me transmite el Sr. Coolidge».

Por otra parte, la Casa Morgan se enfrentó al feliz dilema en las elecciones presidenciales de 1924 de que el candidato demócrata no era otro que John W. Davis, socio principal del bufete de Wall Street Davis, Polk and Wardwell, y abogado jefe de J.P. Morgan and Company. Davis, protegido del legendario socio de Morgan Harry Davison, era también amigo personal y compañero de backgammon y cribbage de Jack Morgan. Era tal la abundancia de opciones que resultaba difícil elegir. Ganara quien ganara las elecciones de 1924, los Morgan no podían perder, aunque decidieron optar por Coolidge.[7]

Sin embargo, en 1928 se produjeron cambios inevitables en el dominio de Morgan sobre la política monetaria. Benjamin Strong, enfermo todo el año, murió en octubre y fue sustituido por George L. Harrison, su sucesor elegido a dedo. Aunque Harrison era un devoto «leal a Morgan», no tenía la influencia de Benjamin Strong.[8]

La administración Coolidge también llegaba a su fin. Los Morgan, nuevamente ante una abundancia de opciones favorables, se encontraban divididos entre tres alternativas. Su principal objetivo era inducir a su querido presidente a romper el precedente y presentarse a un tercer mandato. Al no poder convencer a Coolidge, los Morgan se dirigieron al vicepresidente Charles G. Dawes, que había estado relacionado con varios ferrocarriles Morgan en Chicago. Cuando Dawes abandonó la carrera, los Morgan

[7] Chernow, *House of Morgan*, pp. 254–55.
[8] Ibid., p. 382.

se dirigieron finalmente a Herbert Clark Hoover, que había sido un poderoso secretario de Comercio durante las dos administraciones republicanas de los años veinte. Aunque Hoover no había estado tan íntimamente relacionado con los Morgan como Calvin Coolidge, sí había sido durante mucho tiempo cercano a los intereses de los Morgan. Dos asesores no oficiales pero poderosos—ambos socios de Morgan—ejercieron una influencia especial sobre Hoover durante su administración: Thomas W. Lamont y Dwight Morrow, a quienes Hoover consultaba regularmente tres veces por semana.[9]

El gabinete de Herbert Hoover también estaba cargado de gente de Morgan. Como secretario de Estado, Hoover eligió al veterano abogado de Morgan, y discípulo y socio de Elihu Root, Henry L. Stimson. Andrew Mellon continuó como secretario del Tesoro, y su subsecretario, que sustituiría a Mellon en 1931 y era cercano a Hoover, fue Ogden L. Mills, antiguo congresista y abogado corporativo neoyorquino cuyo padre, Ogden L. Mills, Sr., había sido dirigente de ferrocarriles Morgan como el New York Central.[10] El secretario de Marina de Hoover era Charles Francis Adams, III, de la famosa familia Brahmin de Boston asociada desde hacía tiempo con los Morgan. La hija de este Adams había tenido la suerte de casarse con Jack Morgan.

La política monetaria de Benjamin Strong, durante todo su reinado, fue esencialmente una política Morgan. Los Morgan, a

[9] Lamont logró de hecho inducir a Hoover a ocultar la influencia de Lamont mediante la falsificación de entradas en un diario dejado a los historiadores. Ferguson, «From Normalcy to New Deal», p. 79. Ver también ibid., p. 77; y Burch, *Elites*, 2, p. 280.

[10] Mills era descendiente de la altamente aristocrática familia Livingston del Nueva York del siglo XVIII, y también estaba emparentado con los Reid, propietarios del New York Herald-Tribune vinculados a Morgan. La primera esposa de Mills pertenecía a la familia Vanderbilt, históricamente conectada con Morgan. Ver Jordan A. Schwarz, *The Interregnum of Despair: Hoover, Congress, and the Depression* (Urbana: University of Illinois Press, 1970), p. 111.

través de su filial Morgan, Grenfell en Londres, habían estado durante mucho tiempo íntimamente asociados con el gobierno británico y con el Banco de Inglaterra. Antes de la Primera Guerra Mundial, la Casa Morgan había sido nombrada agente fiscal del Tesoro británico y del Banco de Inglaterra. Tras el comienzo de la guerra, los Morgan se convirtieron en el único comprador de todos los bienes y suministros para el esfuerzo bélico británico y francés en Estados Unidos, así como en el suscriptor monopolista en Estados Unidos de todos los bonos británicos y franceses. Los Morgan desempeñaron un papel sustancial en la entrada de Estados Unidos en la guerra del lado de Gran Bretaña y, como jefe de la Reserva Federal, Benjamin Strong duplicó obligatoriamente la oferta monetaria para financiar el papel de Estados Unidos en el esfuerzo bélico.[11]

Tras el final de la guerra, la política monetaria de Strong se guió deliberadamente por el objetivo primordial de ayudar a Gran Bretaña a establecer, e imponer a Europa, un nuevo y desastroso patrón oro-divisa. La idea era devolver a «Inglaterra»—lo que en realidad significaba los socios y aliados ingleses de los Morgan—su antigua posición de dominio financiero ayudándola a establecer un patrón oro falso. Ostensiblemente, se trataba de un retorno al patrón oro «clásico» de preguerra. Pero la vuelta, en la primavera de 1925, fue a la par de preguerra, un tipo que sobrevaloraba sin remedio la libra esterlina, que Gran Bretaña había inflado y depreciado durante la era del dinero fiduciario después de 1914. Gran Bretaña insistió en volver al oro a una paridad sobrevalorada, una política que garantizaba el debilitamiento de las exportaciones británicas, y sin embargo estaba decidida a permitirse continuar con el dinero barato y la inflación, en lugar de contraer su oferta monetaria para hacer viable la paridad de

[11] Sobre el papel de Morgan en presionar a Estados Unidos para que entrara en la Primera Guerra Mundial, ver la obra clásica de Charles Callan Tansill, *America Goes to War* (Boston: Little, Brown, 1938), pp. 67–133.

preguerra. Para ayudar a Gran Bretaña a salirse con la suya en esta peculiar y contradictoria política, Estados Unidos contribuyó a fingir que el patrón europeo posterior a 1925—el patrón de la libra y el lingote de oro—era en realidad un auténtico patrón de moneda de oro. Estados Unidos infló su dinero y su crédito para evitar que la inflacionista Gran Bretaña perdiera oro a manos de Estados Unidos, una pérdida que pondría en peligro la nueva estructura del «patrón oro», construida a toda prisa. El resultado, sin embargo, fue el colapso final del dinero y el crédito en Estados Unidos y en el extranjero, y una depresión mundial. Benjamin Strong fue el arquitecto de los Morgan de una desastrosa política de auge inflacionista que condujo inevitablemente a la quiebra.

LA FED DE HOOVER: HARRISON Y YOUNG

Mientras era secretario de Comercio, Herbert Hoover había criticado duramente la política inflacionista de Strong. Pero, por desgracia, Hoover estaba a favor de otra forma de dinero fácil y crédito barato. Cuando se convirtió en presidente, trató, como el rey Canuto, de contener la marea continuando con la generación de crédito bancario barato, y luego utilizando la «persuasión moral» para exhortar a los bancos y otros prestamistas a *no* prestar dinero para la compra de acciones. Hoover sufría de la visión falaz de que el crédito industrial era productivo y «legítimo» mientras que el crédito financiero, bursátil, era «improductivo». Además, creía que los fondos de capital valiosos de alguna manera se perdían, o eran «absorbidos», en el mercado de valores y, por lo tanto, se perdían para el crédito productivo. Hoover empleó métodos de intimidación a las empresas que había perfeccionado cuando era zar de la alimentación en la Primera Guerra Mundial y luego secretario de Comercio, ahora intentando que los bancos restringieran los préstamos bursátiles e indujeran a la Bolsa de Nueva York a frenar la especulación. Roy Young, recién nombrado por Hoover gobernador de la Junta de la Reserva Federal, sufría de la

misma visión falaz. En parte responsable de que la administración Hoover adoptara esta política fue el astuto manipulador Montagu Norman, jefe del Banco de Inglaterra y amigo íntimo del difunto Benjamin Strong, que había persuadido a Strong de inflar el crédito para ayudar a la desastrosa política de oro-divisa de Inglaterra. Norman, cabe añadir, era muy cercano al banco Morgan Grenfell.[12]

En junio de 1929, estaba claro que la absurda política de persuasión moral había fracasado. Al ver la situación, Norman cambió de rumbo y persuadió a la Reserva Federal para que reanudara su antigua política de inflar las reservas subvencionando el mercado de aceptaciones mediante la compra de todas las aceptaciones ofrecidas a un tipo subvencionado, una política que la Reserva Federal había abandonado en la primavera de 1928.[13]

Sin embargo, a pesar de este intento de mantener el auge, la oferta monetaria en Estados Unidos se estabilizó a finales de 1928 y se mantuvo más o menos constante a partir de entonces. El fin del auge de la expansión masiva del crédito hizo inevitable la recesión y, efectivamente, la economía estadounidense empezó a decaer en julio de 1929. Sin embargo, los febriles intentos de mantener el auge bursátil consiguieron impulsar los precios de las acciones mientras los fundamentos económicos se estaban agriando, lo que condujo al famoso crac bursátil del 24 de octubre.

Este crac fue un acontecimiento para el que Herbert Hoover estaba preparado. Durante una década, Herbert Hoover había instado a Estados Unidos a romper su antigua política de no

[12] ( )

[13] Ver A. Wilfred May, «Inflation in Securities» en *The Economics of Inflation*, H. Parker Willis y John M. Chapman, eds. (New York: Columbia University Press, 1935), pp. 292–93; Benjamin H. Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market, 1923–1931,» en *The New York Money Market* (New York: Columbia University Press, 1931), p. 4, pp. 127, 142 y ss.; y Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, 4ª ed. (New York: Richardson and Snyder, 1983), pp. 117–23, 142–43, 148, 151–52.

intervenir en las recesiones cíclicas. Durante la recesión de posguerra de 1920-1921, Hoover, como Secretario de Comercio, había instado sin éxito al Presidente Harding a intervenir masivamente en la recesión, a «hacer algo» para curar la depresión, en particular ampliar el crédito y emprender un programa masivo de obras públicas. Aunque Estados Unidos salió de la recesión por sí solo, sin una intervención masiva, Hoover prometió que la próxima vez sería diferente. A finales de 1928, tras ser elegido presidente, Hoover presentó a la Conferencia de Gobernadores un plan de obras públicas, el «Plan Hoover» para lograr una «prosperidad permanente», un pacto para «proscribir la depresión». Hoover había adoptado el esquema de los conocidos inflacionistas Foster y Catchings, para un gigantesco plan de obras públicas de 3 mil millones de dólares para «estabilizar» los ciclos económicos. William T. Foster era el teórico y Waddill Catchings el financiero del dúo; Foster fue instalado como jefe de la Fundación Pollak para la Investigación Económica por Catchings, magnate del hierro y el acero y banquero de inversiones en la poderosa firma de Wall Street Goldman, Sachs.[14]

Así pues, cuando se produjo el crac bursátil en octubre de 1929, el Presidente Hoover se aprestó a intervenir masivamente para intentar elevar los salarios, ampliar el crédito y emprender obras públicas. El propio Hoover recuerda que fue el primer presidente que se consideró responsable de la prosperidad económica: «por lo tanto, teníamos que ser pioneros en un nuevo campo». Los admirados biógrafos de Hoover afirman correctamente que «el presidente Hoover fue el primer presidente de nuestra historia en ofrecer liderazgo federal para movilizar los recursos económicos del pueblo.» Hoover recuerda que fue un «programa sin

[14] William T. Foster y Waddill Catchings, «Mr. Hoover's Plan: What It Is and What It Is Not—The New Attack on Poverty», Review of Reviews (abril de 1929): 77–78. Ver también Foster y Catchings, *The Road to Plenty* (Boston: Houghton Mifflin, 1928); y Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 167–78.

parangón en la historia de las depresiones».[15] El principal oponente de este nuevo dogma estatista fue el Secretario del Tesoro Mellon, quien, aunque fue uno de los líderes en impulsar el boom, ahora al menos veía la importancia de liquidar las malas inversiones, los costos inflados, los precios y las tasas salariales del boom inflacionista. Mellon, de hecho, citó correctamente el éxito de la aplicación de esa política de laissez-faire en recesiones y crisis anteriores. Pero Hoover anuló a Mellon, con el apoyo del subsecretario del Tesoro Ogden Mills.

Si Hoover estaba dispuesto a imponer un New Deal expansionista e intervencionista, el hombre de Morgan, George L. Harrison, jefe de la Fed de Nueva York y principal poder de la Reserva Federal, estaba aún más dispuesto a inflar. Durante la semana del crac, la última de octubre, la Fed duplicó sus tenencias de títulos del Estado, añadiendo 150 millones de dólares a las reservas bancarias, además de descontar 200 millones más para los bancos miembros. La idea era evitar la liquidación del inflado mercado de valores y permitir que los bancos de Nueva York se hicieran cargo de los préstamos a corredores de bolsa que los prestamistas no bancarios estaban liquidando. Como resultado, los bancos miembros de la Reserva Federal aumentaron sus depósitos en 1800 millones de dólares, ¡una fenomenal expansión monetaria de casi el 10% *en una semana!* De este incremento, 1,600 millones de dólares correspondieron al aumento de los depósitos de los bancos de Nueva York. Además, Harrison hizo bajar los tipos de interés, reduciendo sus tipos de descuento a los bancos del 6% al 4,5% en pocas semanas.

Harrison llevó a cabo estas acciones con voluntad, haciendo caso omiso de las objeciones del Gobernador de la Junta de la Reserva Federal, Roy Young, proclamando que «la Bolsa debe permanecer abierta a toda costa» y anunciando: «Señores, estoy

[15] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 186.

dispuesto a proporcionar todos los fondos de reserva que sean necesarios».[16]

A mediados de noviembre, la gran crisis bursátil había terminado, y el mercado, artificialmente animado y estimulado por la expansión del crédito, empezó a subir de nuevo. Con la emergencia bursátil aparentemente superada, se permitió que las reservas bancarias disminuyeran, a finales de noviembre, en unos 275 millones de dólares, hasta casi el nivel anterior al crac. Al finalizar el año, las reservas bancarias totales, que ascendían a 2,350 millones de dólares, eran prácticamente iguales a las registradas el día anterior al crac o a finales de noviembre, mientras que los depósitos bancarios totales habían aumentado ligeramente durante ese periodo. Pero aunque los agregados de los factores determinantes de las reservas eran los mismos, su distribución era muy diferente. La propiedad de valores gubernamentales por parte de la Reserva Federal había aumentado en 375 millones de dólares durante esos dos meses, desde el nivel de 136 millones de dólares anterior al crac, pero la expansión se había visto compensada por la reducción de los préstamos bancarios de la Reserva Federal, por el aumento del dinero en circulación y por la retirada de 100 millones de dólares en oro del sistema bancario. En resumen, la Fed hizo todo lo posible por inflar mucho más, pero su política expansiva se vio parcialmente frustrada por la creciente cautela y por la retirada de dinero del sistema bancario por parte del público en general.

Aquí vemos, al principio de la era Hoover, la falsedad de la leyenda monetarista de que la Reserva Federal fue responsable de la gran contracción del dinero de 1929 a 1933. Por el contrario, la Reserva Federal y la administración hicieron todo lo posible por inflar, esfuerzos frustrados por el buen sentido, y por la creciente desconfianza en el sistema bancario, del pueblo estadounidense.

[16] Chernow, *House of Morgan*, p. 319.

De todos modos, aunque la Reserva Federal no había conseguido inflar más la masa monetaria, el presidente Hoover estaba orgulloso de su experimento de dinero barato y de las compras masivas en el mercado abierto de la Reserva Federal. En un discurso pronunciado el 5 de diciembre ante una conferencia de líderes industriales que había convocado en Washington, el presidente alabó la buena suerte de la nación por poseer el espléndido Sistema de Reserva Federal, que había logrado salvar a bancos tambaleantes, restaurar la confianza y hacer más abundante el capital mediante la reducción de los tipos de interés. Hoover había hecho personalmente su parte instando a los bancos a descontar más en la Reserva Federal, mientras que el secretario Mellon volvía a su viejo modo Pollyanna al asegurar a todos que había «mucho crédito disponible». El admirador de Hoover William Green, jefe de la Federación Americana del Trabajo, proclamó que el «Sistema de Reserva Federal está funcionando, sirviendo de barrera contra la desmoralización financiera. Dentro de unos meses las condiciones industriales se normalizarán, se restablecerá la confianza y la estabilización en la industria y las finanzas».[17]

A finales de 1929, Roy Young y otros funcionarios de la Reserva Federal eran partidarios de seguir una política de laissez-faire, «para dejar que el mercado monetario superara por sí solo las dificultades y alcanzara una situación de holgura monetaria mediante el saludable proceso de liquidación».[18] Sin embargo, una vez más, Harrison y la Reserva Federal de Nueva York hicieron caso omiso de Washington e instituyeron un programa masivo de dinero fácil. Los tipos de descuento de la Fed de Nueva York cayeron del 4,5% en febrero al 2% a finales de 1930. Otros tipos de interés a corto plazo cayeron de forma similar. Una vez más, la Reserva Federal de Nueva York encabezó el desfile

[17] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 192–93.
[18] Benjamin M. Anderson, Jr., *Economics and the Public Welfare* (New York: D. Van Nostrand, 1949), pp. 222–23.

inflacionista comprando 218 millones de dólares de valores gubernamentales durante el año; el aumento resultante de 116 millones de dólares en las reservas bancarias, sin embargo, fue compensado por las quiebras bancarias en la última parte del año, y por la contracción forzada por parte de los bancos inestables que permanecieron en el negocio. Como resultado, la oferta monetaria total se mantuvo constante a lo largo de 1930. La expansión también se vio truncada por el hecho de que el boom bursátil de principios de año se había desplomado en primavera.

Durante el año, sin embargo, Montagu Norman pudo hacer realidad parte de su viejo deseo de una colaboración formal entre los principales bancos centrales del mundo. Norman impulsó la creación de un nuevo banco central, un banco de pagos internacionales, el Bank for International Settlements (BIS), que se reuniría periódicamente en Basilea y ofrecería facilidades regulares para la cooperación. Aunque el receloso Congreso prohibió a la Reserva Federal unirse formalmente al BIS, la Reserva Federal de Nueva York y sus intereses aliados de Morgan pudieron colaborar estrechamente con el nuevo banco. De hecho, el BIS trataba a la Fed de Nueva York como si fuera el banco central de Estados Unidos. Gates W. McGarrah dimitió como presidente del consejo de la Fed de Nueva York en febrero para asumir el cargo de presidente del BIS, mientras que Jackson E. Reynolds, un director de la Fed de Nueva York especialmente cercano a los intereses Morgan, se convirtió en presidente del comité organizador del BIS.[19] Como era de esperar, J.P. Morgan and Company suministró gran parte del capital para el nuevo BIS. Y aunque la participación de Estados Unidos en el banco no estaba autorizada por ley, el gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, George Harrison, realizó un «viaje de negocios regular» al extranjero en otoño para

[19] Reynolds estaba afiliado al First National Bank of New York, durante mucho tiempo un buque insignia de los intereses de Morgan.

reunirse con los demás banqueros centrales, y la Reserva Federal de Nueva York concedió préstamos al BIS durante 1931.[20]

A finales de 1930 fue quizás la última batalla de los liquidacionistas del laissez-faire y del dinero sano. El profesor H. Parker Willis, incansable crítico del inflacionismo y la expansión crediticia, atacó la actual política de dinero fácil de la Reserva Federal en un editorial del *New York Journal of Commerce*.[21] Willis señaló que la política de dinero fácil de la Reserva Federal estaba provocando en realidad la avalancha de quiebras bancarias, debido a la

[20] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 332.

[21] Willis, profesor de banca en la Universidad de Columbia y editor del *Journal of Commerce*, había sido alumno del gran economista partidario del dinero fuerte J. Laurence Laughlin en la Universidad de Chicago. Laughlin y Willis fueron destacados defensores de la doctrina de las «real bills», la visión errónea según la cual la banca de reserva fraccionaria es sólida y nunca inflacionaria, siempre que los bancos limiten su crédito a préstamos empresariales de corto plazo que serían «autoliquidables», al estar concedidos para inventarios («real goods») que se venderían en breve. Laughlin y Willis desempeñaron un papel influyente en la redacción y posterior promoción del Federal Reserve System, que esperaban quedara estrictamente limitado al redescuento de «real bills» de corto plazo en poder de los bancos. Willis fue durante muchos años asistente y teórico del poderoso senador demócrata Carter Glass, de Virginia, figura dominante del Comité Bancario y Monetario del Senado.

Al observar que la Fed se apartaba ampliamente de las políticas que él esperaba, H. Parker Willis se convirtió, durante las décadas de 1920 y 1930, en un crítico incansable y perspicaz de las políticas inflacionarias de la Fed, tanto en épocas de auge como de depresión. La crítica fue particularmente intensa en la medida en que la Fed realizaba operaciones de mercado abierto con valores gubernamentales, o descontaba préstamos bancarios respaldados por valores corporativos. Sobre Willis, ver Rothbard, *La Gran Depresión Americana*.

Tras renunciar como editor del *Journal of Commerce* en mayo de 1931, Willis continuó atacando las políticas inflacionistas de la Fed en las páginas del *Commercial and Financial Chronicle* durante 1931 y 1932. Un artículo de Willis publicado en Francia en enero de 1932 irritó tanto a George Harrison que este llegó a suplicar al senador Carter Glass que ayudara a poner fin al «Willis's rather steady flow of disturbing and alarming articles about the American position». Carta de Harrison a Glass, 16 de enero de 1932, citada en Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *Una Historia Monetaria de los Estados Unidos* (Princeton, N.J.: National Bureau of Economic Research, 1963), pp. 408–09, n. 162.

«incapacidad de los bancos para liquidar» sus préstamos y activos poco sólidos. Willis observó que el país estaba sufriendo por el congelamiento de las malas inversiones en plantas, edificios y otros capitales, y sostuvo que la depresión solo podría curarse cuando se permitiera la liquidación de estas posiciones crediticias poco sólidas. Del mismo modo, Albert Wiggin, director del Chase National Bank, reflejando claramente las opiniones valientes e intransigentes del economista jefe del banco Chase, el Dr. Benjamin M. Anderson, denunció la política de Hoover de mantener artificialmente elevados los salarios y los precios en las depresiones, y de perseguir un dinero barato inflacionista, diciendo: «Nuestra depresión se ha prolongado y no se ha aliviado por el retraso en hacer los reajustes necesarios».[22]

Por otra parte, *Business Week*, que tanto entonces como ahora representaba la opinión del empresariado «ilustrado», denunció con vehemencia a finales de octubre de 1930 que los «deflacionistas» habían «tomado las riendas».[23]

En agosto de 1930, sin embargo, el presidente Hoover dio otro paso decisivo a favor del inflacionismo al sustituir a Roy Young como presidente de la Junta de la Reserva Federal por el veterano especulador y funcionario Eugene Meyer, Jr.

LA LLEGADA DE EUGENE MEYER, JR.

Eugene Meyer, Jr. difería de Strong y Harrison en que no estaba totalmente en el bando de Morgan. El padre de Meyer, un inmigrante francés, había pasado toda su vida al servicio de la casa francesa de banca internacional Lazard Frères, ascendiendo

[22] *Commercial and Financial Chronicle* 131 (2 de agosto de 1930): 690–91; *Commercial and Financial Chronicle* 132 (17 de enero de 1931): 428–29. Aunque el Chase Bank seguía bajo control de Morgan en ese momento, Benjamin Anderson siempre siguió un rumbo independiente.

[23] *Business Week* (22 de octubre de 1930). Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 213.

finalmente al puesto de socio de la sucursal de Lazard en Nueva York. Eugene Jr. abandonó pronto Lazard por su cuenta y se convirtió en un exitoso especulador, inversionista y financiero, socio de los Morgan, y colaborador aún más estrechamente vinculado a Bernard Baruch y a sus patrocinadores, la poderosa familia Guggenheim, que prácticamente controlaba la industria del cobre estadounidense. Es cierto, sin embargo, que el cuñado de Meyer, George Blumenthal, había dejado este puesto en Lazard para ser un alto funcionario en J.P. Morgan and Company, y que el propio Meyer había actuado una vez como enlace entre los Morgan y el gobierno francés.[24] En la década de 1920, la principal base financiera de Meyer era su control de la poderosa empresa química integrada Allied Chemical and Dye Corporation.[25]

Antes de la Primera Guerra Mundial, Meyer se había dedicado sobre todo a financiar a los Guggenheim y a la industria del cobre. En 1910 ocupaba un lugar tan destacado en la industria del cobre que logró concertar un acuerdo de cártel entre sus antiguos patrones, los Guggenheim, y Anaconda Copper, por el que cada uno

[24] También es cierto que Meyer nunca fue particularmente cercano a Blumenthal. Merlo J. Pusey, *Eugene Meyer* (New York: Alfred A. Knopf, 1974).

[25] La irrupción de la Primera Guerra Mundial privó a la industria textil estadounidense de los tintes del cártel alemán de colorantes, que había suministrado el 90% de sus tintes. Meyer fue lo suficientemente perspicaz como para descubrir y financiar un nuevo proceso de fabricación de tintes inventado por un químico con dificultades económicas y vendedor alemán de tintes, el Dr. William Beckers, y Meyer estableció rápidamente la Beckers Aniline and Chemical Works para vender tintes a la industria lanera. En 1916, Meyer promovió una fusión con otra nueva empresa de tintes que abastecía a la industria algodonera, y con el proveedor de aceite de anilina de ambas compañías, formando la National Aniline and Chemical Company. Meyer terminó por tomar el control de National Aniline and Chemical, que obtuvo elevados beneficios durante la guerra vendiendo tintes azules a la Marina. Tras la guerra, Meyer organizó la fusión de National Aniline con empresas dedicadas a la producción de ácidos, álcalis, hornos de coque, subproductos químicos y alquitranes de hulla, dando lugar a la poderosa y altamente rentable Allied Chemical and Dye Corporation el 1 de enero de 1921. Ver Pusey, *Eugene Meyer*, pp. 117–25.

de ellos se comprometía a reducir su producción en un 7,5%. Ese mismo año, Meyer descubrió en Londres un nuevo proceso de extracción de cobre muy productivo y rentable, y rápidamente se convirtió en su franquiciador en Estados Unidos.[26]

No debe sorprender, entonces, que, bajo el régimen del colectivismo de la Primera Guerra Mundial, Meyer comenzara, primero, a principios de 1917, como jefe de la unidad de metales no ferrosos del Comité de Materias Primas de Bernard Baruch, bajo la Comisión Asesora del Consejo de Defensa Nacional. La unidad de metales no ferrosos incluía cobre, plomo, zinc, antimonio, aluminio, níquel y plata. Cuando el Consejo de Industrias de Guerra asumió la tarea de la planificación colectivista de la industria en agosto de 1917, Meyer asumió la misma tarea allí—y también se convertiría en el virtual «zar» de la industria del cobre.[27]

Más importante para su posterior papel en la administración Hoover fue el papel crucial de Meyer en la War Finance Corporation (WFC). La WFC había sido creada por el Secretario del Tesoro McAdoo en mayo de 1918, aparentemente para financiar industrias esenciales para el esfuerzo bélico. Meyer fue nombrado director gerente de la WFC. La WFC subvencionó masivamente a la industria estadounidense. Durante la guerra, tuvo dos funciones básicas. Una era actuar como agente del Tesoro para sostener artificialmente el mercado de bonos del gobierno estadounidense. Durante los últimos seis meses de la guerra, Meyer gastó 378 millones de dólares para evitar que los bonos del gobierno cayeran más de un cuarto de punto al día, y más tarde revendió los bonos al Tesoro al costo de compra.

[26] Ibid., pp. 82–88.

[27] Sobre el Consejo de Defensa Nacional y la Junta de Industrias de Guerra, ver Murray N. Rothbard, «War Collectivism in World War I», en *A New History of Leviathan: Essays on the Rise of the American State*, Ronald Radosh y Murray N. Rothbard, eds. (Nueva York: E.P. Dutton, 1972), pp. 70–83. Sobre el papel de Meyer, ver Pusey, *Eugene Meyer*, pp. 137–49.

La segunda función de la WFC, que era también la predominante, consistía en subvencionar y rescatar empresas e industrias con problemas, supuestamente «esenciales» para el esfuerzo bélico. La WFC comenzó con un capital autorizado de 500 millones de dólares suministrado por el Tesoro, y con la facultad de pedir prestados hasta 3,000 millones de dólares mediante la emisión de bonos. Su principal objetivo eran las empresas de servicios públicos, los ferrocarriles y los bancos que los habían financiado. Los bancos también estaban bajo presión porque muchos de sus depósitos de ahorro habían sido retirados para ayudar a financiar el déficit federal. En total, durante la guerra, la WFC concedió préstamos por valor de 71 millones de dólares, además de sus operaciones de emisión de bonos.

Estaba claro que la misión esencial de la WFC era actuar como camuflaje de una operación de subvención gubernamental. Como escribe el biógrafo de Meyer: «La WFC había sido creada como una operación de rescate para las industrias esenciales afectadas por las perturbaciones provocadas por la guerra, y Meyer la había convertido en un poderoso instrumento de política pública».[28]

Si la WFC, y para el caso el resto del aparato del colectivismo de guerra, hubieran estado estrictamente relacionados con la guerra, todos habrían sido abandonados rápidamente tan pronto como se firmó el armisticio el 11 de noviembre de 1918. Pero, por el contrario, Baruch, Meyer, el Consejo de Industrias de Guerra y la mayoría de los líderes empresariales estaban ansiosos por continuar indefinidamente con los beneficios del colectivismo una vez terminada la guerra. El objetivo era doble: controlar los precios para mantenerlos altos durante la esperada recesión de posguerra, y una cartelización permanente de la industria estadounidense en tiempos de paz impuesta por el gobierno federal. La cartelización permanente fue respaldada por la Cámara de Comercio

[28] Pusey, *Eugene Meyer*, p. 163.

de Estados Unidos y por la Asociación Nacional de Fabricantes. Sin embargo, el presidente Wilson, instado por el secretario de Guerra Newton D. Baker, insistió en disolver la Junta de Industrias de Guerra antes de que finalizara 1918. Sin embargo, otros aspectos del intervencionismo gubernamental en tiempos de guerra continuaron, entre ellos la War Finance Corporation.[29]

La War Finance Corporation fue un ejemplo sorprendente de agencia gubernamental que se negó a morir en tiempos de guerra. Después de la guerra, a los banqueros de inversión les preocupaba que los europeos, privados de la ayuda estadounidense, ya no pudieran mantener el abundante nivel de las exportaciones estadounidenses en tiempos de guerra. De ahí que los Morgan instaran a sus amigos del Departamento del Tesoro a utilizar la WFC para conceder créditos destinados a financiar las exportaciones estadounidenses, concretamente para pagar a los exportadores estadounidenses y cobrar después el dinero a los importadores extranjeros. Aunque la administración Wilson no quería un programa permanente de préstamos gubernamentales, persuadió al Congreso para que ampliara el WFC en marzo de 1919 y lo autorizara a prestar hasta mil millones de dólares en cinco años a los exportadores estadounidenses y a los bancos estadounidenses que hicieran préstamos a la exportación.[30] Eugene Meyer, director

[29] Rothbard, «War Collectivism,» pp. 100–05. Sobre un intento fallido de continuar la planificación colectivista a través del Industrial Board del Department of Commerce, ver ibid., pp. 105–08; y Robert F. Himmelberg, «Business, Antitrust Policy, and the Industrial Board of the Department of Commerce, 1919,» *Business History Review* (primavera de 1968): 1–23.

[30] Thomas W. Lamont, socio de Morgan, presentó la propuesta al subsecretario del Tesoro Russell Leffingwell, y el secretario del Tesoro McAdoo impulsó la medida a través del Congreso. McAdoo no solo se encontraba firmemente dentro de la órbita de Morgan, como ya hemos visto, sino que Leffingwell, tras abandonar el Tesoro, se convirtió en uno de los principales socios del banco Morgan. Ver Burton I. Kaufman, *Efficiency and Expansion: Foreign Trade Organization in the Wilson Administration, 1913–1921* (Westport, Conn.: Greenwood Press, 1974), pp. 231–32; y Carl

de la WFC, fue uno de los que más presionó al Congreso, ya que se había sentido muy decepcionado cuando la administración Wilson echó por tierra el Consejo de Industrias de Guerra.[31]

Meyer se lanzó alegremente a conceder y fomentar préstamos a la exportación y, mientras estaba en Europa para la conferencia de paz, intentó sin éxito presionar a los bancos británicos para que emitieran 600 millones de dólares en préstamos para financiar las importaciones británicas y evitar que la sobrevalorada libra cayera a sus niveles de mercado. Para contrarrestar el peligroso auge inflacionista de la posguerra, el presidente Wilson cambió a David F. Houston del puesto de secretario de Agricultura al de secretario del Tesoro, y Houston se propuso audazmente cambiar el rumbo de Estados Unidos hacia una política más laissez-faire y deflacionista. Meyer trabajó febrilmente para mantener el auge inflacionista, y la WFC aprobó préstamos por un total de 150 millones de dólares para financiar las exportaciones de algodón, tabaco, cobre, carbón y acero. Pero el secretario del Tesoro Houston se negó a dar a Meyer la aprobación requerida. Houston declaró, de hecho, que proponía poner fin al WFC, para completar la retirada del gobierno de todas sus actividades de intervención gubernamental en la economía en tiempos de guerra. Houston señaló que las exportaciones ya habían alcanzado un volumen sin precedentes en 1919, y que era importante reducir la inflación. Meyer intentó por todos los medios persuadir a Houston, pero no pudo pasar por encima del presidente debido a la enfermedad de Wilson. Finalmente, Meyer tiró la toalla y dimitió de su cargo en mayo de 1920.[32]

P. Parrini, *Heir to Empire: United States Economic Diplomacy, 1916–1923* (Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1969), pp. 54–55.

[31] Pusey, *Eugene Meyer*, p. 164.

[32] Houston era un académico respetado, que había sido politólogo y presidente universitario en Texas, y que luego se desempeñó como canciller de la Washington
`

Por desgracia, Eugene Meyer no tardó en volver a la carga. La recesión siempre sigue a un auge inflacionista. En el otoño de 1921 se produjo una recesión, y el bloque agrícola, que acababa de florecer, comenzó su campaña a largo plazo para conseguir que el gobierno devolviera al agricultor los buenos tiempos sin precedentes que había disfrutado gracias al auge artificial de las exportaciones creado por la Primera Guerra Mundial. Durante la campaña presidencial de 1920, el Secretario del Tesoro Houston se resistió valientemente al bloque agrícola, sosteniendo que el gobierno federal no debía hacer nada para interferir en la inevitable recesión de posguerra. Eugene Meyer, que trabajaba para Harding, se puso a la cabeza de las fuerzas intervencionistas que luchaban contra su viejo enemigo del laissez-faire. Cuando Houston se dirigió a la reunión anual de la American Bankers Association (ABA) en Washington, se negó a hablar si la ABA sucumbía a las presiones de un grupo de banqueros y empresarios de Memphis para que Meyer se dirigiera al grupo en la misma reunión. Cuando la estratagema de Houston tuvo éxito, el grupo de banqueros inflacionistas e intervencionistas de Memphis organizó una reunión paralela en la que intervino Meyer, que dirigió una ferviente campaña a favor del restablecimiento de la WFC, esta vez haciendo hincapié en la financiación pública de las exportaciones agrícolas.

La derrota de los demócratas en noviembre fue un referéndum sobre la Primera Guerra Mundial, sus secuelas y la inflación y el racionamiento de los tiempos de guerra, más que contra Houston, pero Meyer aprovechó la victoria para intensificar los ataques contra el secretario Houston. Meyer organizó una campaña demagógica en todo el país, haciendo hincapié en la difícil situación de los cultivadores de algodón, y personalizó su ataque contra las

University of St. Louis. Resulta reconfortante ver a una persona de principios laissez-faire en un cargo tan crítico. Ibid., pp. 169–70; y Burch, Elites, 2, pp. 210–11.

incondicionales opiniones laissez-faire de Houston. Combinando la hipérbole con la aliteración, Meyer fustigó a Houston ante el Comité Conjunto de Agricultura del Congreso. Meyer exclamó enérgicamente,

> La historia no registra precedentes … para los sacrificios al por mayor impuestos al mundo civilizado por las políticas actuales del Secretario [Houston] con el propósito de mantener los tópicos mezquinos de la economía política anticuada que él profesa.[33]

El Congreso aprobó debidamente la medida para reactivar los préstamos a la exportación de la WFC. Cuando Wilson siguió el consejo de Houston de vetar la medida, pidiendo al propio Houston que escribiera el mensaje de veto en diciembre, el Congreso anuló fácilmente el veto.

Durante el interregno, Meyer y sus amigos intentaron que la nueva administración Harding le otorgara altos cargos, pero ante el cierre del Tesoro y el Comercio, Meyer rechazó el puesto de subsecretario de Comercio de Herbert Hoover, esperando correctamente que el Congreso volviera a promulgar la WFC. El nuevo presidente volvió a nombrar a Meyer director de la renovada WFC, reformada como oficina de ayuda a las exportaciones agrícolas. De hecho, las exportaciones se olvidaron en gran medida, ya que la WFC se transformó en una simple agencia de ayuda agrícola. Bajo la dirección de Meyer, y con el apoyo de Harding, el Congreso aprobó la Ley de Créditos Agrícolas de 1921, que aumentaba a 1,000 millones de dólares los créditos máximos autorizados por la WFC, y le permitía conceder préstamos directamente a las cooperativas de agricultores y a los importadores extranjeros, así como a los exportadores.

Meyer se entregó de lleno a la tarea, financiando fuertemente a las cooperativas agrícolas, permitiéndoles comprar y almacenar

[33] Pusey, *Eugene Meyer*, p. 174.

cosechas, elevando así los precios agrícolas, y presagiando las políticas más directamente gubernamentales de apoyo a los precios agrícolas de las administraciones de Hoover y Roosevelt. El primer préstamo de la WFC fue a la Staple Cotton Cooperative Association de Aaron Sapiro. Sapiro era un joven y caro abogado de varias cooperativas agrícolas de California que urdió planes grandiosos para crear cárteles voluntarios de subida de precios del algodón, el trigo, el tabaco y otros cultivos, todos los cuales resultaron ser un fracaso.[34] En el verano de 1923, la WFC había prestado 172 millones de dólares a las cooperativas agrícolas y otros 182 millones a los bancos rurales, que a su vez prestaron dinero a los agricultores. La WFC, en estrecha colaboración con los líderes del bloque agrícola, nombró un Comité Asesor del Cinturón del Maíz, formado por líderes agrícolas, para presionar a los banqueros rurales del Medio Oeste para que concedieran más préstamos a los agricultores de esa región.

Con los bancos proporcionando un flujo constante de préstamos agrícolas a corto plazo, y un vasto sistema de Préstamos Agrícolas Federales, establecido en julio de 1916, suministrando abundantes préstamos hipotecarios, el bloque agrícola todavía sentía un vacío en el crédito a medio plazo no subvencionado. Meyer y los intereses de las cooperativas presentaron un proyecto de ley en el Congreso que pedía un sistema de corporaciones de crédito agrícola de capital privado, con la Reserva Federal facultada para conceder créditos y apoyar a estas corporaciones. Pero el bloque agrícola, apoyado por el Secretario de Comercio Hoover y el Secretario de Agricultura Henry C. Wallace, fue más allá, respaldando un proyecto de ley alternativo que establecía un gran sistema gubernamental capitalizado de Bancos Federales de Crédito Intermedio, siguiendo el modelo del Sistema de Reserva Federal y gobernado por la Junta Federal de Préstamos Agrícolas

[34] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 199–200.

(FFLB), que ya se había establecido para gestionar el Sistema de Préstamos Agrícolas. El Congreso aprobó ambos proyectos de ley en una sola Ley de Créditos Agrícolas de 1923 en el verano de ese año, pero el sistema Meyer era en la práctica papel muerto; ¿cómo podía un sistema de crédito financiado aunque subvencionado por el sector privado competir con otro financiado por el Tesoro estadounidense?

Con las obligaciones de la WFC asumidas ahora por el nuevo sistema de Crédito Intermedio Federal, Eugene Meyer permitió que la autoridad de la War Finance Corporation para conceder préstamos expirara a finales de 1924. La WFC permaneció sin funciones durante cinco años, hasta que el Congreso finalmente la liquidó en 1929. Sin embargo, Meyer se alegró de su desaparición, ya que pudo utilizar el puesto prácticamente desaparecido para inmiscuirse en la ahora poderosa Junta Federal de Préstamos Agrícolas (FFLB, por sus siglas en inglés) y, finalmente, hacerse con su control. Meyer asumió el control del FFLB en marzo de 1927, y continuó dirigiéndolo hasta la llegada de la administración Hoover dos años más tarde.[35] Su largo historial a cargo de los préstamos inflacionistas del gobierno, además de sus servicios para ayudar a inclinar la delegación republicana de Nueva York a favor de Hoover en la convención republicana de 1928, hicieron que Eugene Meyer estuviera eminentemente cualificado para ser el nuevo gobernador de la Junta de la Reserva Federal de Hoover en el otoño de 1930.

MEYER EN LA ADMINISTRACIÓN HOOVER

En medio de la crisis bancaria alemana y estadounidense, y de una depresión creciente, Eugene Meyer se enfrentó a la Reserva

[35] Pusey, Eugene Meyer, pp. 183–92; Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 196–98; y James Stuart Olson, *Herbert Hoover and the Reconstruction Finance Corporation, 1931–1933* (Ames: Iowa State University Press, 1977), p. 12.

Federal de Nueva York, dirigida totalmente por Morgan, por el dominio del Sistema de Reserva Federal. Los Morgan estaban aún más interesados que Meyer en rescatar a los sistemas bancarios europeos. A finales de junio de 1931, la Fed de Nueva York acordó participar con el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y el Bank for International Settlements en un préstamo de 100 millones de dólares para intentar rescatar al Reichsbank alemán. Pronto los alemanes pidieron 500 millones más para salvar su sistema bancario. Aunque Harrison se mostró comprensivo, Meyer y los demás banqueros consideraron que se trataba de un compromiso demasiado a largo plazo. El gobierno alemán pidió entonces a la Reserva Federal, no solo el préstamo adicional, sino también una declaración tranquilizadora—claramente falaz—sobre la «solidez fundamental» de la economía alemana. Meyer, que se encontraba en Nueva York en plena crisis alemana el fin de semana del 12 de julio, se enteró por casualidad de una reunión secreta en la Reserva Federal de Nueva York sobre la crisis con los altos cargos de Morgan en la administración, entre ellos se encontraban los socios de Morgan Russell Leffingwell y S. Parker Gilbert; Albert Wiggin, presidente del Chase National Bank, controlado por Morgan; Ogden Mills, secretario interino del Tesoro; Owen D. Young, presidente de General Electric, también controlada por Morgan; y, por parte de la Reserva Federal de Nueva York, el gobernador George Harrison y el vicegobernador W. Randolph Burgess. La reunión ya había persuadido al presidente Hoover para que emitiera una declaración de simpatía por la situación alemana. Meyer, en ese momento, se puso furioso, insistiendo en que la declaración del presidente, respaldada por una reunión de altos cargos de la banca, sería tomada por los alemanes y por todos los demás como un «compromiso moral de ayudar a los alemanes», lo que llevaría a un desastroso apoyo en blanco a las finanzas alemanas o empeoraría las cosas cuando se repudiara ese apoyo. Meyer también insistió en que solo el

Consejo de la Reserva Federal en Washington podía comprometer legalmente a la Reserva Federal a tal acción. Gracias a su intervención de última hora, Meyer pudo afortunadamente impedir que la cábala de Morgan consiguiera que Hoover hiciera público el respaldo. La semana siguiente, Hoover, ayudado por el veterano abogado y Secretario de Estado Henry L. Stimson, partidario de Morgan, volvió a insistir en la concesión de préstamos directos a Alemania, pero Meyer consiguió que Hoover se limitara a elaborar un «acuerdo de statu quo» aprobado por Meyer para las grandes potencias, en virtud del cual los bancos de los principales países del mundo seguirían manteniendo las deudas alemanas y de otros países de Europa Central a corto plazo sin intentar deshacerse de los marcos alemanes y otras monedas poco sólidas de esa región.

Por lo general, Meyer conseguía imponer su criterio sobre el de Harrison. Así, cuando el oro salió de los bancos estadounidenses tras el desastroso abandono del patrón oro por parte de Gran Bretaña a finales de septiembre, Meyer pudo obligar a Harrison—dispuesto al dinero barato—a subir el tipo de descuento de la Reserva Federal de Nueva York del 1,5% al 3,5% en octubre, invirtiendo así la fuga de oro al aumentar la confianza del mercado en el dólar.[36]

A principios de septiembre de 1931, incluso antes de que Gran Bretaña abandonara el patrón oro, el presidente Hoover, Eugene Meyer y la clase dirigente financiera del país estaban de acuerdo en que Estados Unidos necesitaba una inyección masiva de más dinero y crédito, bajo la dirección del gobierno federal. Había una diferencia: mientras que Meyer y los banqueros querían una reactivación de la War Finance Corporation para que el gobierno vertiera el nuevo dinero directamente, Hoover quería probar primero una pizca de su característica asociación gobierno-empresa

[36] Pusey, *Eugene Meyer*, pp. 209–15.

para animar a los banqueros privados a aportar los cientos de millones de dólares necesarios a una agencia federal. Hoover creó su Corporación Nacional de Crédito (NCC) para atraer 500 millones de dólares de los bancos para reforzar a los bancos individuales en dificultades. Pero cuando la Corporación Nacional de Crédito solo fue capaz de recaudar 150 millones, Hoover tiró rápida y alegremente la toalla y, a finales de noviembre, acordó presentar un proyecto de ley en el Congreso para revivir la antigua WFC y ampliarla para usos en tiempos de paz en una nueva Reconstruction Finance Corporation (RFC).[37]

El proyecto de ley de la RFC, que fue aprobado por el Congreso a finales de enero de 1932, disponía que el Tesoro aportara 500 millones de dólares de capital a la Reconstruction Finance Corporation, que estaba facultada para emitir valores por un importe máximo de 1.500 millones de dólares adicionales. La RFC podía conceder préstamos a bancos e instituciones financieras de todo tipo. La teoría era que, libres de quiebras, los tímidos bancos se animarían a conceder préstamos masivos a las empresas y la industria, la oferta monetaria aumentaría drásticamente y volvería la prosperidad. Esta era la doctrina pregonada por el presidente Hoover, Meyer, Mills y el subsecretario del Tesoro Arthur A. Ballantine, socio del bufete de abogados dirigido por Elihu Root, abogado de Morgan durante muchos años. Como era de esperar, los representantes de los grupos que esperaban una inyección masiva de dinero federal—bancos comerciales, cajas de ahorros, compañías de seguros de vida y asociaciones de construcción y préstamo (en años posteriores, savings and loan)—que

[37] El relato de Gerald D. Nash sobre un Hoover que resistía amargamente a la Reconstruction Finance Corporation hasta el último momento ha sido ahora reemplazado por una caracterización más precisa ofrecida por James Olson: dispuesto a dar a «voluntarism» un breve margen de acción, pero luego regresando alegremente al estatismo puro. Gerald D. Nash, «Herbert Hoover and the Origins of the Reconstruction Finance Corporation», en *Mississippi Valley Historical Review* 46 (diciembre de 1959): 455–68; y James Olson, *Herbert Hoover*, pp. 24–29.

testificaron ante el Congreso «Todos elogiaron efusivamente el proyecto de ley [RFC], afirmando que era esencial para la supervivencia del mercado monetario». Además, la RFC estaba facultada para prestar dinero a los ferrocarriles, con el fin de aliviar su endeudamiento y reactivar el mercado de bonos ferroviarios. Los representantes de los ferrocarriles también estaban encantados con el proyecto de ley.

El proyecto de ley original de Hoover era aún más amplio, ya que también permitía a la RFC conceder préstamos empresariales a «instituciones de buena fe», pero los demócratas del Senado, recelosos del excesivo poder ejecutivo sobre las empresas, rechazaron esta propuesta. Al parecer, los demócratas del Senado también consiguieron que Hoover prometiera nombrar al querido Eugene Meyer presidente de la nueva RFC. Meyer, en su doble función de gobernador de la Reserva Federal *y* director de la RFC, era ahora la fuerza económica y financiera más poderosa del gobierno federal.

La RFC, ante la insistencia de los demócratas, iba a tener un consejo de administración formado por cuatro republicanos y tres demócratas. Tres de los republicanos eran los máximos responsables de la Junta de la Reserva Federal en virtud de sus cargos (el presidente Meyer), el secretario del Tesoro (Ogden Mills, que había sustituido a Mellon en enero) y de la Junta Federal de Préstamos Agrícolas (Paul Bestor, protegido y sucesor de Meyer). El cuarto republicano designado fue el exvicepresidente Charles G. Dawes, un ferroviario de Chicago del entorno de Morgan.

La RFC no solo seguía el modelo de la antigua War Finance Corporation en cuanto a filosofía, sino que también imitaba su estructura organizativa y tomó gran parte del personal de la WFC. El consejero general y los tres principales examinadores de la WFC retomaron sus antiguos puestos, mientras que el primer secretario de la RFC fue George Cooksey, antiguo director de la

WFC, que había sido miembro del comité de liquidación de esa entidad desde 1929 hasta que asumió su nuevo cargo en la RFC. Al igual que la War Finance Corporation, la Reconstruction Finance Corporation estableció ocho divisiones, así como 33 agencias locales de préstamo.

Cada una de estas agencias de préstamos estableció un comité asesor formado por los principales banqueros locales para examinar y aprobar las solicitudes de préstamo. Este acuerdo puso un enorme poder político y financiero en manos de banqueros locales armados con el poder federal. Además, la Reconstruction Finance Corporation no estaba obligada a revelar al Congreso ni al público los nombres de los prestatarios ni los importes de sus préstamos. De este modo, se otorgó un enorme poder político y económico a la RFC y a los banqueros asociados a ella. Incluso el senador progresista George Norris, de Nebraska, se lamentó de que nunca había imaginado «meter al gobierno en los negocios hasta el punto en que lo haría este proyecto de ley».

Hoover y sus colaboradores racionalizaron este poder como una necesidad temporal para hacer frente a una emergencia, supuestamente muy parecida a la Primera Guerra Mundial, cuando se había creado el prototipo del RFC. Así, Hoover habló repetidamente de la lucha contra la depresión como el equivalente a la lucha contra una guerra:

> Estamos comprometidos en una lucha en cien frentes tan positivos, tan definidos y que requieren tanto coraje moral, acción organizada, unidad de fuerzas y sentido de devoción en cada comunidad como en la guerra.

Eugene Meyer habló repetidamente con metáforas militares, y el Secretario Mills habló de la «gran guerra contra la depresión... que se libra en muchos frentes», especialmente la «larga batalla... para llevar nuestra estructura financiera a través del colapso mundial».

Y lo mismo hicieron los líderes empresariales y financieros para racionalizar su precipitada adopción del colectivismo en la Reconstruction Finance Corporation. Un esclarecedor artículo publicado en el *Magazine of Wall Street*, que resumía el debate en el Congreso sobre el proyecto de ley de la RFC, señalaba que las grandes empresas, «que siempre se han quejado de la intervención pública en asuntos económicos», estaban ahora haciendo sonar los tambores a favor de la intervención, ya que la RFC contaba con el apoyo de grandes banqueros, industriales y presidentes de ferrocarriles. El artículo añadía:

> La respuesta de los representantes del mundo de los negocios a la acusación de socialismo es que en todas las grandes emergencias, la guerra por ejemplo, los gobiernos siempre se han lanzado a la palestra, porque solo ellos pueden organizar y movilizar toda la fuerza de la nación. En la guerra, cada país se convierte prácticamente en una dictadura y los recursos de cada hombre están a su disposición; el país se encuentra ahora en una emergencia igualmente grande.[38]

La RFC fue sin duda rentable para estos grupos empresariales favorecidos. La excusa para el secretismo era que la confianza del público se debilitaría si la identidad de las empresas o bancos en dificultades que recibían préstamos de la RFC se diera a conocer ampliamente. Pero, por supuesto, estas instituciones, precisamente porque eran débiles y poco sólidas, *merecían* perder la confianza del público, y cuanto antes mejor, tanto para el público como para la salud de la economía, que requería la rápida liquidación de las inversiones e instituciones poco sólidas. Durante los primeros cinco meses de funcionamiento, de febrero a junio de

[38] Theodore Knappen, «The Irony of Big Business Seeking Government Management», en *Magazine of Wall Street* 49 (23 de enero de 1932): 386–88, citado en Olson, Herbert Hoover, pp. 45–46. Ver también ibid., pp. 39–46; y el excelente artículo de William E. Leuchtenburg, «The New Deal and the Analogue of War», en *Change and Continuity in Twentieth-Century America*, John Braeman, Robert H. Bremner y Everett Walters, eds. (Nueva York: Harper and Row, [1964] 1967), pp. 81–143.

1932, la RFC concedió préstamos por valor de 1,000 millones de dólares, de los cuales el 60% fueron a bancos y el 25% a ferrocarriles. La teoría era que había que proteger los bonos de los ferrocarriles, ya que muchos de estos valores estaban en manos de cajas de ahorros y compañías de seguros, supuestos agentes del pequeño inversionista. En la práctica, el grueso de estos préstamos ferroviarios de la RFC se destinó a amortizar deuda. Alrededor de un tercio de estos préstamos se destinaron a redimir deudas de los ferrocarriles con los bancos. Así, uno de los primeros préstamos del RFC fue de 5,75 millones de dólares al Missouri Pacific Railroad para pagar su deuda con J.P. Morgan and Company, y un préstamo de 8 millones de dólares al B and O Railroad para pagar su deuda con Kuhn, Loeb and Company. Uno de los principales entusiastas de esta política fue Eugene Meyer, que la pregonaba como «promotora de la recuperación» al «poner más dinero en los bancos». Ciertamente hizo esto último, a costa de los contribuyentes y sosteniendo artificialmente a bancos y empresas ineficientes. El préstamo a Missouri Pacific fue un caso especialmente atroz, ya que tan pronto como Missouri Pacific cumplió con su tarea de devolver su deuda a Morgan, se le permitió amablemente declararse en quiebra.

Otra consecuencia de los préstamos de rescate de la RFC a los ferrocarriles fue la aceleración de la socialización de la industria ferroviaria, ya que la RFC, como acreedor a gran escala, pudo colocar a directores gubernamentales en el consejo de administración de los ferrocarriles reorganizados tras la quiebra.[39]

Mientras que los demócratas del Congreso se salieron con la suya después de agosto al obligar a la RFC a informar al Congreso sobre sus préstamos, el presidente Hoover se salió con la *suya* al

[39] Así, ver Arthur Stone Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 5.ª ed. (Nueva York: Ronald Press, 1953), t. 2, p. 1263. Sobre la Reconstruction Finance Corporation en este periodo, ver Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 261–65.

persuadir finalmente al Congreso para que transformara la RFC en una agencia audaz y «positiva» facultada para conceder nuevos préstamos, realizar préstamos de capital, financiar las ventas de productos agrícolas en el país y en el extranjero, y conceder préstamos a estados y ciudades, en lugar de ser una mera agencia defensora de bancos y ferrocarriles endeudados. Esta enmienda a la ley de la RFC, la Emergency Relief and Construction Act de 1932, fue aprobada por el Congreso a finales de julio, y aumentó el capital autorizado de la RFC a 3,400 millones de dólares. Eugene Meyer, agotado, persuadió a Hoover para que incluyera, en el proyecto de ley enmendado, la separación de la RFC de los miembros que integraban la institución por razón de sus cargos. Pero el doble trabajo de Meyer fue muy apreciado por Felix Frankfurter, que pronto sería uno de los principales gurús del New Deal de Roosevelt. Frankfurter telegrafió a la esposa de Meyer que «Gene... ha sido el único líder valiente y eficaz de la administración [Hoover] a la hora de abordar la depresión».[40]

El escritor de economía de libre mercado John T. Flynn hizo una lectura muy diferente del año de la Corporación Financiera de Reconstrucción Hoover-Meyer. Flynn señaló que los préstamos de la RFC solo prolongaron la depresión al mantener el nivel de deuda. Los ingresos «deben liberarse para la compra mediante la extinción de las deudas excesivas…. Cualquier intento de ... salvar a los deudores más débiles necesariamente prolonga la depresión». No se debe impedir que los ferrocarriles entren en el «inevitable proceso curativo» de la quiebra.[41]

Mientras tanto, Eugene Meyer estaba promoviendo más daños inflacionistas como gobernador de la Reserva Federal. Meyer

[40] Pusey, *Eugene Meyer*, p. 226.

[41] John T. Flynn, «Inside the RFC,» *Harper's Magazine* 166 (1933): 161–69, citado en Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 263–64. Ver también J. Franklin Ebersole, «One Year in the Reconstruction Finance Corporation,» *Quarterly Journal of Economics* (mayo de 1933): 464–87.

consiguió persuadir tanto a Hoover como a Carter Glass, conservador de Virginia y principal demócrata en el Comité Bancario del Senado, para que aprobaran la Ley Glass-Steagall a finales de febrero, que permitía a la Reserva Federal utilizar valores del gobierno de Estados Unidos, además de oro, como garantía para los billetes de la Reserva Federal, que, por supuesto, seguían siendo redimibles en oro.[42] Esta ley permitió a la Reserva Federal ampliar enormemente el crédito y bajar los tipos de interés. La Reserva Federal se lanzó de inmediato a una enorme compra de valores del Estado, sin precedentes en aquella época. Entre finales de febrero y finales de julio, la Reserva Federal compró 1,100 millones de dólares en valores del gobierno, lo que elevó sus tenencias a 1,800 millones de dólares. Parte de la razón de estas vastas operaciones de mercado abierto era ayudar a financiar el entonces enorme déficit federal de 3,000 millones de dólares durante el año fiscal 1932.

Así, vemos el grave error del conocido mito de Milton Friedman-monetarista de que la Reserva Federal contrajo deliberadamente la oferta monetaria después de 1931 o al menos permitió pasivamente tal contracción. La Reserva Federal, bajo Meyer, hizo todo lo posible para inflar la oferta monetaria, pero a pesar de sus esfuerzos, las reservas bancarias totales solo aumentaron en 212 millones de dólares, mientras que la oferta monetaria total *cayó* en 3,000 millones de dólares. ¿Cómo es posible?

La respuesta al misterio es que las políticas inflacionistas de Hoover y Meyer resultaron contraproducentes. Los ciudadanos estadounidenses perdieron la confianza en los bancos y demandaron efectivo—billetes de la Reserva Federal—por sus depósitos

[42] La Ley Glass-Steagall de 1932 también contribuyó a la inflación del crédito bancario al ampliar la definición de qué activos eran elegibles para que los bancos los redescuenten en la Reserva Federal. Pusey, Eugene Meyer, pp. 227–31; y Susan Estabrook Kennedy, *The Banking Crisis of 1933* (Lexington: University Press of Kentucky, 1973), pp. 46–47.

(el efectivo en circulación aumentó en 122 millones de dólares a finales de julio), mientras que los extranjeros perdieron la confianza en el dólar y demandaron oro (las reservas de oro en Estados Unidos cayeron en 380 millones de dólares en este periodo). Además, los bancos, por primera vez, no prestaron todas sus nuevas reservas y acumularon un exceso de reservas, que a mediados de año ascendía al 10% del total. Una explicación común afirma que las empresas, durante una depresión, redujeron su demanda de préstamos, por lo que el bombeo de nuevas reservas a los bancos fue solo «empujar una cuerda». Pero esta opinión popular pasa por alto el hecho de que los bancos siempre pueden utilizar su exceso de reservas para comprar valores existentes; no tienen que esperar a nuevas solicitudes de préstamos. ¿Por qué no lo hicieron? Porque los bancos se vieron atrapados entre dos fuerzas. Por un lado, las quiebras bancarias habían aumentado drásticamente durante la depresión. Mientras que durante la década de 1920, en un año normal quebraban 700 bancos, con depósitos por un total de 170 millones de dólares, desde que estalló la depresión habían quebrado 17,000 bancos al año, con un total de 1,080 millones de dólares en depósitos. Este aumento de las quiebras bancarias podía hacer reflexionar a cualquier banco, sobre todo porque todos los bancos sabían de corazón que, como bancos de reserva fraccionaria, ninguno de ellos podría resistir las retiradas masivas y decididas de sus depositantes. En segundo lugar, justo en el momento en que los préstamos bancarios empezaban a ser arriesgados, la política de dinero barato de la Reserva Federal había reducido los intereses de los préstamos bancarios, debilitando así el incentivo de los bancos para asumir riesgos. De ahí la acumulación del exceso de reservas. Cuanto más intentaban inflar Hoover y la Reserva Federal, más preocupados estaban el mercado y el público por el dólar, más oro salía de los bancos y más depósitos se redimian en efectivo.

El profesor Seymour Harris, que escribía en aquella época y

años antes de convertirse en uno de los principales keynesianos de Estados Unidos, llegó a la perspicaz conclusión de que los críticos del dinero fuerte de la administración Hoover podrían haber tenido razón, y que podría ser que las cuantiosas compras de valores gubernamentales en el mercado abierto por parte de la Reserva Federal entre 1930 y 1932 «retrasaran el proceso de liquidación y reducción de costos, y por tanto hubieran acentuado la depresión».[43]

Herbert Hoover, por supuesto, reaccionó de forma muy diferente ante el abyecto fracaso de su programa inflacionista. En lugar de culparse a sí mismo, culpó a los bancos y al público. Los bancos tenían la culpa por acumular un exceso de reservas en lugar de conceder préstamos peligrosos. A finales de mayo, Hoover estaba «perturbado por la aparente falta de cooperación de los bancos comerciales del país en la campaña de expansión del crédito.» El sucesor de Eugene Meyer en la RFC, el exsenador demócrata de Ohio Atlee Pomerene, denunció amargamente a los bancos rezagados: «Mido mis palabras, el banco que tiene un 75% de liquidez o más y se niega a conceder préstamos cuando se ofrece una garantía adecuada, en las circunstancias actuales, es un parásito para la comunidad.» Hoover también llegó al extremo de conseguir que el secretario del Tesoro, Ogden Mills, organizara a banqueros y empresarios para que prestaran o tomaran prestado el excedente de crédito acumulado en los bancos. Mills estableció un comité en Nueva York el 19 de mayo encabezado por Owen D. Young, presidente del consejo de la General Electric Corporation de Morgan, y el Comité Young intentó organizar un cártel para apoyar los precios de los bonos, pero el comité, a pesar de su distinguido personal, fracasó estrepitosamente en su intento de

[43] Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), 2, p. 700. Ver también Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 266–72.

formar un cártel que pudiera derrotar a las fuerzas del mercado.[44] La idea murió rápidamente.

No contento con denunciar a los bancos, el presidente Hoover también arremetió contra el público por redimir depósitos bancarios por efectivo u oro. Indignado por el hecho de que el público redimiera 800 millones de dólares de depósitos bancarios por efectivo durante 1931, Hoover organizó una algarada contra el «acaparamiento traidor». El 3 de febrero de 1932, Hoover estableció una nueva Organización de Reconstrucción Ciudadana (CRO) dirigida por el coronel Frank Knox de Chicago. Desde la CRO se gritó que el acaparador es antipatriótico porque restringe y destruye el crédito. (Es decir, al tratar de redimir su propia propiedad y al tratar de que los bancos redimieran sus falsas y engañosas promesas, los acaparadores estaban exponiendo la naturaleza poco sólida del sistema de crédito bancario). El 6 de febrero, los patriotas antiacaparamiento de alto nivel se reunieron para coordinar la campaña; entre ellos estaban el general Charles Dawes, Eugene Meyer, el secretario de Comercio Robert P. Lamont y el secretario del Tesoro Ogden Mills. Un mes más tarde, Hoover pronunció un discurso público sobre los males del acaparamiento: «el frente de batalla actual es contra el acaparamiento de moneda», que impide que el dinero entre en circulación activa y nos saque así de la depresión.

El presidente Hoover se atribuyó más tarde el mérito de esta campaña propagandística que ponía freno al acaparamiento, y es cierto que el efectivo en circulación alcanzó un máximo de 5,440 millones de dólares en julio de 1932, no subiendo por encima de hasta la crisis bancaria culminante de febrero de 1933. Pero si es cierto, tanto peor, pues eso significa que la liquidación bancaria

[44] El Comité Young incluía a Walter S. Gifford, director de AT&T (Morgan), Charles E. Mitchell, del National City Bank (Rockefeller), Alfred P. Sloan, de General Motors (DuPont–Morgan), y Walter C. Teagle, de Standard Oil of New Jersey (Rockefeller). Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 271–72; ver nota 44.

se aplazó un año hasta la crisis bancaria final de 1933.

EL NEW DEAL: SALIR DEL ORO

El sistema monetario internacional que la Casa Morgan ayudó a construir en Gran Bretaña en 1925 quedó en ruinas cuando Gran Bretaña abandonó precipitadamente el patrón oro-divisa a finales de septiembre de 1931. Los Morgan intentaron desesperadamente mantener a Gran Bretaña en el oro en 1931, y después trataron de orientarse en el nuevo caos monetario. En el momento de la llegada de Roosevelt al poder en la primavera de 1933, los Morgan habían tirado la toalla con respecto al patrón oro-moneda estadounidense; de hecho, los dirigentes del Tesoro vinculados a Morgan, Mills y Ballantine, habían estado presionando para abandonar el oro mucho antes.[45] Pero la principal preocupación de los Morgan siempre fueron sus socios y colegas en Inglaterra, y esperaban un rápido retorno a algún tipo de relación de tipo de cambio fijo con Gran Bretaña, y tal vez, por extensión, también con las otras principales monedas europeas. Los Morgan querían reconstruir un régimen de internacionalismo monetario lo antes posible.

Pero por primera vez desde principios de siglo, los Morgan ya no dominaban el pensamiento monetario de las élites financieras y empresariales estadounidenses. En medio del hervidero de la depresión, empezó a arraigar un nuevo nacionalismo económico y monetario, un deseo de inflación nacional sin trabas por las responsabilidades monetarias internacionales. Respaldados por economistas protomonetaristas y protokeynesianos deseosos de impulsar políticas federales inflacionistas para curar la depresión, el giro de los grupos empresariales hacia la inflación se centró en los grupos agrícolas y agroindustriales, que habían estado agitando

[45] Chernow, *House of Morgan*, pp. 330–36, 358–59; Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 289.

por unos precios agrícolas más altos desde principios de los años veinte, y en los industriales que fabricaban productos para el mercado minorista, que querían que el gobierno vertiera nuevo dinero en el gasto de consumo. Así, en enero de 1933, poderosos grupos empresariales formaron el Comité para la Nación (más formalmente, el Comité para la Nación para Reconstruir los Precios y el Poder Adquisitivo), dedicado a conseguir que el gobierno «reflotara» los precios hasta los niveles de 1929, y a abandonar el patrón oro para que el gobierno pudiera emitir papel moneda fiduciario con ese fin. Los codefensores del Comité para la Nación eran Vincent Bendix, jefe de Bendix Aviation, y el general Robert E. Wood, jefe de la poderosa empresa minorista Sears, Roebuck. Otros que pronto se les unieron fueron Frank A. Vanderlip, ex presidente del National City Bank of New York—el banco insignia de la órbita Rockefeller—; James H. Rand, Jr., presidente de Remington Rand Company, fabricante de máquinas de escribir y otros productos de venta al por menor; Lessing Rosenwald, importante propietario de Sears, Roebuck; Samuel S. Fels, productor de Fels Naptha; Philip K. Wrigley, jefe de William J. Wrigley Company; E.L. Cord, de la empresa de automóviles Cord; William J. McAvenny, presidente de Hudson Motor Company; R.F. Wurlitzer, fabricante de los instrumentos musicales Wurlitzer; Frederic H. Frazier, presidente del consejo de administración de General Baking Company; y una galaxia de dirigentes agrícolas: Fred H. Sexauer, presidente de la Dairymen's League Cooperative Association; Edward A. O'Neal, jefe de la American Farm Bureau Federation; y Louis J. Taber, jefe de la National Grange. También hay que señalar que los productos petrolíferos de Rockefeller eran, por supuesto, mercancías vendidas en gran parte al por menor.[46]

[46] Murray N. Rothbard, «The New Deal and the International Monetary System», en *The Great Depression and New Deal Monetary Policy* (San Francisco: Cato Institute, [1976] 1980), pp. 93–95.

Otro grupo inflacionista envalentonado fue el de las minas de plata, centrado en los estados montañosos, que parecían haber perdido definitivamente ante las fuerzas del oro de McKinley y los republicanos en la década de 1890. Los senadores de los estados montañosos lideraron el bloque de la plata en el Congreso, y el senador Burton K. Wheeler (demócrata de Montana) presentó un proyecto de ley bimetálica para reinstaurar el patrón bimetálico de plata y oro conforme a la antigua relación de 16 a 1 del siglo XIX. El principal teórico y grupo de presión del bloque de la plata era el banquero neoyorquino René León, que consiguió ser nombrado asesor del Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes para presionar sin éxito a favor de una conferencia internacional que elevara los precios de la plata.

En términos más generales, las fuerzas de Rockefeller y Harriman se habían aliado contra los Morgan desde principios de siglo, y ahora ellos y otros grupos financieros en ascenso se unían ávidamente para derrocar y destronar el dominio financiero y político logrado por la Casa Morgan durante la década republicana de 1920. De nuevo influyente en el nuevo régimen demócrata era el veterano especulador y manipulador político Bernard Baruch, que había sido zar de la economía colectivizada como jefe del Consejo de Industrias de la Guerra en la Primera Guerra Mundial, y que anhelaba restablecer un régimen colectivista cartelizado similar en tiempos de paz, utilizando la depresión como medio para lograr este objetivo. Desde su infancia, Baruch había sido un protegido de la poderosa familia Guggenheim, que controlaba la industria del cobre estadounidense, pero a la que le gustaba mantener un perfil político bajo y operar a través de Baruch y su red de agentes.

Nuevas casas judías de banca de inversión de Wall Street, más anti-Morgan que Kuhn, Loeb, también estaban surgiendo para ayudar a desafiar a Morgan: en particular, Goldman, Sachs y Lehman Brothers, la familia Lehman contribuyó con el gobernador

del New Deal de Nueva York, Herbert H. Lehman, a la escena política estadounidense. Además, los intereses minoristas judíos, liderados por los hermanos Filene de Boston, estaban a favor de una mayor inflación y del gasto de los consumidores; y el abogado de Filene y de los minoristas desde hacía mucho tiempo, Louis D. Brandeis, se había hecho poderoso en el Partido Demócrata, y estaba ayudando a dirigir el New Deal subrepticiamente desde su puesto en el Tribunal Supremo de Estados Unidos. Brandeis fue durante mucho tiempo enemigo de los Morgan, como abogado de intereses corporativos opuestos, y partidario convencido de los cárteles minoristas apoyados por el gobierno.

Además, todos estos grupos financieros e industriales se inclinaban notablemente hacia la izquierda, no solo en cuestiones monetarias, sino también al abogar por una intervención gubernamental mucho mayor, incluida la promoción de los sindicatos, de lo que los Morgan estaban dispuestos a aceptar. Así pues, estos grupos anti-Morgan, ahora reunidos en el Partido Demócrata, estaban encantados de formar una coalición con intelectuales, tecnócratas, economistas y trabajadores sociales de izquierdas que deseaban formar parte del personal de las agencias de planificación, todo ello para impulsar su programa común del New Deal y el ultraestatismo.

Era especialmente poderoso en el New Deal y en el Partido Demócrata el subestimado W. Averell Harriman, vástago de los grandes intereses Harriman y viejo enemigo de los Morgan. Harriman dominaba una nueva agencia muy influyente creada en el New Deal, el Consejo Asesor Empresarial (Business Advisory Council, BAC) del Departamento de Comercio, que transmitía la influencia del ala pro-New Deal de la industria y las finanzas. En el BAC también dominaba Sidney J. Weinberg, de Goldman, Sachs. El ala demócrata Franklin Roosevelt-Hyde Park de la familia Roosevelt siempre había estado cerca de sus vecinos del valle del

Hudson, los Astor y los Harrimans[47], mientras que el ala republicana Oyster Bay-Theodore Roosevelt de la familia siempre había estado cerca de los Morgan.[48]

Volviendo a la política monetaria: Eugene Meyer, a quien, después de todo, le quedaban tres años para terminar un mandato

[47] A comienzos de 1933, Mary Harriman Rumsey, hermana de Averell, decidió fundar un importante periódico favorable al New Deal para contrarrestar la propiedad republicana de la mayor parte de la prensa. Ella, Averell y su amigo y asociado Vincent Astor intentaron comprar el casi quebrado Washington Post, pero fueron superados por Eugene Meyer, quien buscaba un puesto satisfactorio tras abandonar la Junta de la Reserva Federal en los primeros días de la administración Roosevelt. El trío fundó entonces el semanario de noticias Today, incorporando como editor al antiguo cerebro del New Deal Raymond Moley y, al cabo de un par de años, se fusionó con el influyente semanario *Newsweek*, del cual tomó el control. Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 3, *The New Deal to the Carter Administration* (New York: Holmes and Meier, 1980), p. 60.

[48] El poder no reconocido de Harriman dentro del New Deal puede medirse por su papel, a menudo ignorado pero decisivo, en los dos nombramientos más izquierdistas del gabinete de Roosevelt: Frances Perkins como secretaria de Trabajo y Harry Hopkins como secretario de Comercio. ¿Cómo obtuvieron estos dos trabajadores sociales, sin vínculos aparentes ni con el trabajo organizado ni con el mundo empresarial, tales cargos? Frances Perkins era amiga íntima desde hacía muchos años de Mary Harriman Rumsey y, de hecho, vivía en la misma casa que la señora Rumsey en Washington (esta última viuda desde 1922) hasta su muerte accidental en 1934. Perkins era también amiga cercana del banquero neoyorquino Henry Bruere, presidente del gran Bowery Savings Bank, tesorero del influyente Twentieth Century Fund de orientación liberal de izquierda y director del Union Pacific Railroad, controlado por Harriman. Bruere sirvió como coordinador de crédito en la administración Roosevelt y como asistente ejecutivo del secretario del Tesoro William Woodin.

En cuanto a Hopkins, era amigo de Harriman y obtuvo el apoyo unánime de la BAC para su nombramiento en el gabinete. Hopkins eligió como su segundo en Comercio a Edward J. Noble, quien había sido miembro del directorio a comienzos de la década de 1930 de la ambiciosa pero fallida Aviation Corporation, creada por Harriman junto con Robert Lehman, de Lehman Brothers. En 1933, la Aviation Corporation fue reorganizada y la mayor parte de sus activos se vendió a la recién formada Pan American Corporation, en cuyo directorio se sentaban tanto Robert Lehman como el primo de FDR, Lyman Delano. Tampoco perjudicó a Hopkins el hecho de ser amigo de John D. Hertz, socio de Lehman Brothers. Burch, *Elites*, 3, pp. 30–31, 59.

de diez años como gobernador de la Junta de la Reserva Federal, rechazó la petición del presidente Hoover de dimitir inmediatamente tras la toma de posesión del presidente Roosevelt. Pero Meyer se dio cuenta rápidamente de que no podía aceptar la salida del patrón oro y un precio del oro más alto e inflacionista, y presentó su dimisión como jefe de la Reserva Federal a principios de mayo de 1933.

Los primeros nombramientos monetarios del presidente Roosevelt enviaron una importante señal de su nueva orientación y política. Para suceder a Meyer, Roosevelt nombró a su amigo, el joven banquero de Georgia Eugene R. Black, que había sido gobernador del Banco de la Reserva Federal de Atlanta. La orientación de Black puede calibrarse por el hecho de que, cuando dejó la Reserva Federal un año después, iba a pasar 16 años ascendiendo en la escala ejecutiva del poderoso Chase National Bank, que para entonces había pasado firmemente del bando de Morgan al de Rockefeller (véase «Legislación bancaria y financiera: 1933-1935», pág. 308). De hecho, durante el resto de su vida laboral, Eugene Black trabajaría en el Chase como protegido nada menos que del eminente Winthrop W. Aldrich, presidente del consejo del Chase y pariente cercano de la familia Rockefeller.[49]

El primer secretario del Tesoro de Roosevelt fue William H. Woodin, que recibió el nombramiento tras ser rechazado por Melvin Traylor, presidente del First National Bank de Chicago, uno de los principales bancos comerciales de la órbita Rockefeller. Woodin había pasado la mayor parte de su carrera como alto cargo de la American Car and Foundry Company de Nueva

[49] El padre de Aldrich, Nelson W. Aldrich, había sido un comerciante mayorista de comestibles moderadamente próspero que llegó a convertirse en senador por Rhode Island. La hija de Nelson, Abby, se casó con John D. Rockefeller, Jr., y desde entonces Nelson, antiguo líder de la mayoría republicana, se convirtió en el hombre de Rockefeller dentro del gobierno. Winthrop era, por tanto, cuñado de John D. Rockefeller, Jr., y tío de la siguiente generación de hermanos Rockefeller.

York, y ahora era presidente del consejo de la American Locomotive Company. Woodin era también director de empresas tan importantes como la American Ship and Commerce Corporation, controlada por Harriman, y la Remington Arms Company, dominada por Rockefeller. También había sido director fundador de la County Trust Company de Nueva York, junto con los influyentes Vincent Astor y Herbert H. Lehman. Las asociaciones financieras de Woodin en Nueva York pertenecían, por tanto, al ámbito Harriman-Astor-Lehman-Rockefeller más que a la red Morgan.

Sin embargo, la mala salud obligó a Woodin a dimitir en diciembre de 1933, y su lugar fue ocupado por Henry Morgenthau, Jr. que sería un importante y controvertido secretario del Tesoro durante el resto del mandato de Roosevelt. Morgenthau, que ascendió de subsecretario, era un viejo amigo y vecino de Roosevelt, y un caballero agricultor interesado en la agricultura. Contaba con el apoyo de su acaudalado padre, que había sido embajador en Turquía con Wilson, pero lo más importante eran los estrechos vínculos de Henry Jr. con la poderosa familia de banca de inversión Lehman Brothers. De hecho, Henry Jr. estaba casado con una Lehman (su madre era hermana de Herbert H. y Arthur Lehman), y el sobrino de Henry, Jules Ehrich, se había casado con una hermana de Philip Lehman. Además, Henry padre había sido durante mucho tiempo uno de los principales accionistas de la Underwood Typewriter Company, y algunos de sus compañeros en el consejo de administración eran Philip Lehman; Arthur Lehman, primo de Philip; Maurice Wertheim, que se había casado con Alma, hermana de Henry hijo; y Waddill Catchings, un alto cargo de Goldman, Sachs.[50]

Dos fatídicas medidas monetarias fueron tomadas en 1933 por la administración entrante de Roosevelt. La primera y más revolucionaria, llevada a cabo en abril, fue salir del patrón oro,

[50] Burch, *Elites*, 3, pp. 26–27.

confiscar casi todo el oro de los ciudadanos estadounidenses y ponerlo bajo la propiedad de la Reserva Federal, embargar la exportación de oro y devaluar el dólar a 35 dólares la onza de oro. Esta rápida política llevó a cabo casi por completo el programa del Comité para la Nación. Pero en marzo y abril incluso los Morgan se habían convencido por la crisis bancaria de abandonar el oro. El socio demócrata de Morgan, Russell Leffingwell, influyó para que Roosevelt abandonara el oro y devaluara el dólar, y el propio Jack Morgan aplaudió la decisión de Roosevelt de inflar y abandonar el oro.

El principal teórico de los inflacionistas, que había liquidado los activos de su anterior Stable Money Association en The Committee for the Nation, era el profesor de Yale Irving Fisher, precursor intelectual de Milton Friedman (que ha aclamado a Fisher como «el más grande economista del siglo XX») y que mecánicamente había creído que, dado que el nivel de precios no subía en la década de 1920, no había inflación de la que preocuparse ni crac próximo. Fisher instó enérgicamente a la devaluación inflacionista y al patrón fiduciario a Roosevelt, que le había pedido consejo. Cuando Roosevelt se pronunció en contra del oro, Fisher le dijo exultante a su esposa: «Ahora *estoy* seguro—hasta donde podemos estar seguros de algo—de que vamos a salir rápidamente de esta depresión. Ahora soy uno de los hombres más felices del mundo».

Fisher tenía un interés personal e ideológico en una inflación rápida. Seguro de una prosperidad permanente y del auge de las acciones a finales de los años veinte, había invertido toda la fortuna de su esposa y la mayor parte de la importante fortuna familiar de su cuñada Hazard en el mercado de valores, y estaba desesperadamente ansioso por que Roosevelt reflotara e hiciera subir los precios de las acciones. Como Fisher añadió en la misma carta a su esposa: «Quiero decir que si F.D.R. hubiera seguido a Glass [que le había instado a seguir con el oro] nos habríamos

arruinado con bastante seguridad». Como sucedió, la política de dinero fiduciario *no* restauró el mercado de valores y la fortuna de Fisher y de su esposa y cuñada *se* arruinó por sus especulaciones imprudentes—un testimonio mudo de la falta de solidez del monetarismo fisheriano para explicar o contrarrestar los ciclos económicos.[51]

Al otro lado de la decisión sobre el patrón oro estaba el grueso de los economistas del país, que firmaron una petición masiva instando al retorno inmediato al oro. Estaban liderados por dos duros hombres del dinero: El Dr. H. Parker Willis, que se había opuesto firmemente al inflacionismo de Strong-Morgan de la década de 1920 y había instado a la rápida liquidación de los activos poco sólidos para promover la recuperación; y el Dr. Benjamin M. Anderson, economista del Chase National Bank durante mucho tiempo, que había influido en el presidente del Chase, Albert Wiggin, a favor de las políticas de dinero fuerte y laissez-faire. En el poder ejecutivo, el principal opositor al nuevo régimen de dinero fiduciario era Lewis W. Douglas, vástago arizonense de los intereses mineros del cobre Phelps Dodge, y jefe de la Oficina Presupuestaria de Roosevelt. Douglas, partidario de la austeridad fiscal, había convencido a Roosevelt, a principios de 1933, de efectuar importantes recortes en las asignaciones presupuestarias propuestas para los organismos del Poder Ejecutivo.

Aunque el nacionalismo monetario había triunfado, los intereses de Morgan y los demás internacionalistas monetarios estaban ansiosos por restablecer los tipos de cambio fijos con Gran Bretaña y reconstruir la relación especial con los aliados de Morgan en Gran Bretaña y Europa occidental. Los ultrainflacionistas, liderados por el Committee for the Nation, se oponían firmemente a

[51] Ver Rothbard, «The New Deal», pp. 93–97; Chernow, *House of Morgan*, pp. 357–59; y Jordan Schwarz, 1933: *Roosevelt's Decision, the United States Leaves the Gold Standard* (New York: Chelsea House, 1969). Fisher también fue socio de James H. Rand, Jr., en una empresa de fabricación de sistemas de archivo con fichas.

los tipos de cambio fijos con Gran Bretaña y querían seguir adelante con el nacionalismo monetario o del dólar, con precios del oro más altos y con una inflación continuada.

Las tensiones dentro de la administración, y dentro de las comunidades industrial y financiera, se centraron en torno a la Conferencia Económica Mundial fijada para Londres en junio de 1933, que había sido preparada durante un año por la Liga de Naciones, dominada por los británicos, en un intento desesperado por restablecer algún tipo de sistema monetario internacional fijo y estabilizado. La Conferencia Económica Mundial, con delegados de 64 naciones, se reunió el 12 de junio. El bloque del oro en la conferencia, liderado por los franceses, instaba a una restauración inmediata del patrón oro clásico completo; los británicos querían tipos de cambio fijos, ligados o no al oro, pero haciendo hincapié en que la libra debía ser más barata a 4 dólares, para no perder la ventaja exportadora que Gran Bretaña había acumulado en los dos últimos años. Los Estados Unidos, por su parte, querían hacer hincapié en la continuación de la inflación interna; la estabilización de la moneda, que no debía situar la libra por debajo de 4,25 dólares, podía esperar hasta una fecha futura, después de que los precios internos hubieran subido.

Sin embargo, desde el principio hubo grandes tensiones entre el grueso de la delegación estadounidense en Londres y la administración Roosevelt en Washington. El principal asesor económico de la delegación estadounidense era James P. Warburg, de Kuhn, Loeb, que seguía la línea de Morgan de favorecer un nuevo patrón oro internacional con tipos de cambio nuevos y más realistas. George L. Harrison, de la Reserva Federal de Nueva York y afín a Morgan, y el profesor O.M.W. Sprague, fueron enviados por FDR para trabajar en un acuerdo de estabilización temporal de los tipos de cambio durante la conferencia. Sin embargo, cuando Sprague y Harrison concluyeron el 16 de junio un acuerdo con los británicos y los franceses para la estabilización

temporal de las tres monedas, fijando el tipo de cambio entre el dólar y la libra esterlina en 4 dólares la libra, y comprometiendo a Estados Unidos a no inflar la moneda mientras tanto, Roosevelt rechazó airadamente el acuerdo. Roosevelt dio dos razones a los disgustados Sprague y Harrison: la libra no debía ser más barata de 4,25 dólares, y Roosevelt no podía aceptar ninguna restricción a su libertad de inflar para subir los precios internos. Harrison renunció disgustado y regresó a su país—presagio del destino de los Morgan en los años venideros.

La Conferencia Económica Mundial prosiguió con largos debates, en los que tanto estadounidenses como británicos hablaron de un eventual «patrón oro» que no disfrutaría de circulación nacional interna de monedas o lingotes de oro, utilizándose el oro únicamente como medio para liquidar las balanzas de pagos internacionales—un anticipo del eventual sistema de Bretton Woods tras la Segunda Guerra Mundial. La obstinación de Estados Unidos obligó finalmente a los delegados reunidos a acordar una inocua declaración a finales de junio que comprometía a Estados Unidos a muy poco más que su propia resolución para el eventual retorno a un patrón oro tristemente desnaturalizado, junto con un vago acuerdo para cooperar en la limitación de la especulación cambiaria.

Esta declaración, aunque poco firme, parecía alimentar las esperanzas de que finalmente se lograra la estabilización, y así fue apoyada firmemente por Sprague, Warburg y por el jefe del cerebro Raymond Moley, subsecretario de Estado, que era el jefe de la delegación estadounidense en Londres. Dentro de la administración, el acuerdo contó con el firme apoyo de Douglas, Baruch y el subsecretario del Tesoro Dean G. Acheson. Acheson era discípulo del abogado Henry L. Stimson, vinculado a Morgan, y uno de sus socios en Washington, J. Harry Covington, era director de la Kennecott Copper Corporation, controlada por Guggenheim. Al enviar la propuesta de declaración a Roosevelt el 30 de junio,

Moley señaló que la depreciación del dólar durante junio había llevado la cotización libra-dólar a 4,40 dólares, muy por encima de los 4,25 dólares en los que Roosevelt había insistido.

El 1 de julio, sin embargo, FDR dejó atónitos a Moley, a los delegados y a los partidarios estadounidenses del acuerdo al rechazar de plano la declaración, afirmando que había que dar tiempo a Estados Unidos «para permitir... una demostración del valor de los esfuerzos de elevación de precios que tenemos bien encauzados». Pero, añadiendo insulto a la injuria, Roosevelt siguió a este rechazo el 3 de julio con un mensaje arrogante y despectivo a la conferencia de Londres, que se conoció como su famoso «mensaje bomba». En él, Roosevelt denunciaba cualquier idea de estabilización monetaria como una «falacia engañosa». En particular, proclamó de forma contundente, «los viejos fetiches de los llamados banqueros internacionales están siendo sustituidos por esfuerzos para planificar las monedas nacionales» con el fin de obtener un nivel de precios fijo. En resumen, Roosevelt estaba ahora total y públicamente comprometido con todo el programa nacionalista del Fisher-Committee for the Nation de papel moneda fiduciario, inflación monetaria y una «reflación» muy pronunciada de los precios. La idea de mantener tipos de cambio estables o de establecer un orden monetario internacional se desvanecería durante el resto de la década de 1930, mientras que el nacionalismo monetario, los bloques monetarios y la guerra económica pasarían a ser la norma durante los años restantes de aquella década.[52]

Los contrariados partidarios del abortado acuerdo monetario de Londres pronto se vieron en la necesidad de abandonar la administración Roosevelt. Entre ellos estaban Acheson; Warburg, a quien se le había ofrecido el puesto de subsecretario del Tesoro

[52] Rothbard, «The New Deal», pp. 97–105. Sobre la Conferencia Económica Mundial, ver Leo Pasvolsky, *Current Monetary Issues* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1933). El texto completo del mensaje explosivo de Roosevelt puede encontrarse en ibid., pp. 83–84.

antes que a Acheson y que estaba cerca de sus antiguos aliados Kuhn, Loeb, los intereses Harriman; Lewis W. Douglas, que pronto escribiría un amargo libro atacando el New Deal;[53] y Moley, que regresó a la academia y que ayudó a dirigir *Today* y *Newsweek* con sus amigos los Astor y los Harriman.

El Comité para la Nación es conocido desde hace tiempo como el principal impulsor del dinero fiduciario y de la política inflacionista de principios del New Deal; lo que no se conocía hasta hace poco era el poderoso papel entre bastidores que desempeñaba en el comité el imperio Rockefeller, en conjunción con su rival internacional de toda la vida, la británica Royal Dutch Shell Oil, financiada por los intereses Rothschild. Así, uno de los principales financiadores del Comité para la Nación fue James A. Moffett, antiguo director y alto funcionario de la empresa insignia de los Rockefeller, la Standard Oil Company de Nueva Jersey. Moffett, amigo y uno de los primeros partidarios de Roosevelt, coordinó entre bastidores su agitación a favor de la inflación y en contra de la Conferencia Económica de Londres con el banquero neoyorquino y principal agitador del bloque de la plata René León, que actuaba como agente del poderoso Sir Henri Deterding, jefe de Royal Dutch Shell, que encabezaba la agitación internacional a favor de un aumento cartelizado mundial del precio de la plata. Deterding presionó a Roosevelt a favor de la inflación, no tanto en su calidad de líder petrolero, sino de financiero de la producción de plata. Resulta que Moffett y Leon, trabajando de manera coordinada, fueron los más influyentes a la hora de presionar con éxito a Roosevelt para que torpedeara la Conferencia Económica de Londres. He aquí un caso sorprendentemente claro de Rockefeller (y Royal Dutch Shell) contra Morgan.[54]

[53] Lewis W. Douglas, *The Liberal Tradition* (New York: D. Van Nostrand, 1935).

[54] El profesor Thomas Ferguson, quien ha realizado una investigación particularmente esclarecedora sobre la pugna Morgan–Rockefeller durante el New Deal,

LEGISLACIÓN BANCARIA Y FINANCIERA: 1933-1935

La guerra de los Rockefeller y otros financieros contra los Morgan en 1933 llevaba varios años gestándose. A finales de la década de 1920, los Rockefeller, junto con otros grupos financieros emergentes, estaban cada vez más resentidos por el control que los Morgan ejercían tanto sobre la Reserva Federal, especialmente la de Nueva York, como sobre la administración. Los banqueros enfurecidos con Benjamin Strong y la política de bajos tipos de interés de la Reserva Federal de Nueva York en favor de Gran Bretaña en la década de 1920, estaban dirigidos por Melvin A. Traylor, jefe del First National Bank de Chicago, controlado por los Rockefeller. Los intereses financieros de los Rockefeller nunca habían estado especialmente vinculados a Inglaterra. Traylor encabezó a los banqueros de Chicago que acudieron a la convención demócrata de 1928 y apoyaron a Al Smith, el candidato demócrata. Averell Harriman, de Brown Brothers, Harriman, consolidó su apoyo al Partido Demócrata ese mismo año y por razones similares. También surgieron nuevos grupos étnicos que desafiaron la hegemonía de Morgan y que fueron ferozmente combatidos por los Morgan y su controlada Reserva Federal de Nueva York: entre ellos, el Bank of America, una nueva y enorme cadena de bancos comerciales del oeste dirigida por italoamericanos, y el bucanero irlandés-estadounidense Joseph P. Kennedy, de Boston, ambos demócratas y claramente ajenos a la estructura WASP-Morgan-

tuvo acceso a los papeles de Rene Leon, los cuales, junto con el testimonio oral de la viuda de Leon, dan cuenta del papel crucial del binomio Leon–Moffett en persuadir a Roosevelt para que realizara su decisivo repudio del acuerdo de Londres. Posteriormente, Moffett se incorporó a la Standard Oil of California, controlada por los Rockefeller. Thomas Ferguson, «Industrial Conflict and the Coming of the New Deal: The Triumph of Multinational Liberalism in America», en *The Rise and Fall of the New Deal Order*, 1930–1980, Steve Fraser y Gary Gerstle, eds. (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1989), pp. 28–29.

Republicana.

El acontecimiento decisivo tuvo lugar en el Chase National Bank, la institución emblemática de los Morgan en Nueva York, un banco comercial con una rama de banca de inversión, Chase Securities. Como resultado del crac de 1929, la Equitable Trust Company, controlada por Rockefeller, se encontraba en una situación vulnerable, y su nuevo director, Winthrop W. Aldrich, organizó una fusión con el Chase en marzo de 1930, convirtiendo al Chase en el mayor banco del mundo. Aldrich era cuñado de John D. Rockefeller, y estaba destinado a ser durante décadas el hombre clave de Rockefeller en la banca, así como en la manipulación de los políticos.

Inmediatamente se produjo una lucha titánica de tres años por el control del Chase entre las fuerzas de Rockefeller y Morgan, que habían estado al mando anteriormente. El director general de Chase había sido Albert H. Wiggin, hombre de Morgan, con Charles McCain, aliado de Wiggin, como presidente del consejo. Las fuerzas de Rockefeller se movilizaron rápidamente para nombrar a Winthrop Aldrich presidente del banco, una medida combatida desesperada pero infructuosamente por Thomas W. Lamont, socio de Morgan. Aldrich ocupaba ahora la presidencia, aunque seguía bajo la autoridad de Wiggin y McCain. Sin embargo, ya había logrado abrirse paso dentro de la institución y trataba de apartarlos de sus cargos para tomar el control del banco. Apoyaban a Aldrich en esta lucha los miembros del consejo Thomas M. Debevoise, hermano de fraternidad y consejero principal de John D. Rockefeller, Jr.;[55] Vincent Astor, de la famosa familia Astor y amigo y primo de Franklin Roosevelt; y Gordon Auchincloss, amigo íntimo de Winthrop Aldrich. Cuando el conflicto

[55] Debevoise se desempeñó como asesor jurídico general de las tres principales filantropías Rockefeller: el Rockefeller Institute for Medical Research, el General Education Board y la Rockefeller Foundation. John Ensor Harr y Peter J. Johnson, *The Rockefeller Century* (Nueva York: Charles Scribner's Sons, 1988), p. 160.

llegó a su clímax a finales de 1932, Lamont descubrió con horror que varios altos funcionarios de Chase del bando de Aldrich apoyaban a Roosevelt. Para cimentar la cercanía de Rockefeller y Chase National a Franklin D. Roosevelt fue crucial el papel del oscuro y dominante asesor del presidente Woodrow Wilson, el «coronel» Edward Mandell House. House, un político demócrata de Texas, había heredado ferrocarriles y otras propiedades en Texas y, durante la época de Wilson, era muy cercano a los Morgan. Ahora, sin embargo, House, un asesor clave entre bastidores de Roosevelt, se había pasado a la órbita de los Rockefeller, impulsado por el hecho de que su hija estaba casada con Gordon Auchincloss.[56]

A finales de 1932, Aldrich consiguió desbancar a Wiggin como presidente del consejo de administración del Chase; e inmediatamente empezó a utilizar su posición como presidente para lanzar un ataque múltiple y salvaje contra el imperio Morgan. En primer lugar, colaboró plena y entusiastamente con los amargos y estridentes ataques del Comité Bancario y Monetario de Pecora y el Senado de Estados Unidos contra Wall Street y, en particular, contra el imperio Morgan. Aldrich alimentó alegremente al comité de Pecora con datos que ennegrecían el régimen de Wiggin-McCain en Chase, y Pecora pudo utilizar ese material para vilipendiar demagógicamente a Morgan y a otros banqueros por actividades que eran legales y legítimas. De este modo, Pecora podía apelar tanto a la ignorancia como a la envidia del público encandilado. Así, Pecora pudo acosar a los banqueros Morgan por no haber pagado impuestos sobre la renta durante la depresión—ya que el público no estaba dispuesto a entender la legitimidad de deducir de los ingresos las graves pérdidas bursátiles. Los Morgan también fueron puestos en la picota por tener una «lista

[56] Ibid., pp. 312–15; Ferguson, «The Coming of the New Deal», pp. 14–15; y Chernow, *House of Morgan*, pp. 206–09, 362.

preferente» de financieros y políticos para comprar nuevas emisiones de acciones antes de su venta pública. La lista resultaba jugosa como claro intento de ganarse favores, y fue en vano que los Morgan insistieran en que esta oportunidad solo puede ser rentable en un mercado bursátil alcista.[57]

Del mismo modo, Pecora fue capaz de sentar a Wiggin en el banquillo de los acusados por vender en corto acciones de Chase

[57] La administración Roosevelt se vio avergonzada por la aparición, en la lista preferente de Morgan, de su secretario del Tesoro, William H. Woodin, de la American Car and Foundry Company, y el vicepresidente John Nance Garner encabezó en una reunión del gabinete una campaña para destituir a Woodin. Roosevelt, sin embargo, se negó a despedir a su amigo, quien renunció al gabinete a fines de 1933 debido a una enfermedad. El gabinete también se mostró perturbado por la aparición en la lista de Morgan de otro viejo amigo de FDR, Norman H. Davis, un embajador itinerante del Departamento de Estado. Davis, no obstante, logró conservar su puesto en la administración y más tarde utilizó su cargo para permitir que los Morgan recuperaran su fortuna política en la etapa posterior del New Deal. Chernow, House of Morgan, pp. 369–74. Entre otros nombres destacados de la lista preferente de Morgan figuraban el expresidente Calvin Coolidge; Charles Francis Adams, de la célebre familia Adams de Boston, secretario de la Marina bajo Hoover y suegro de Harry Morgan, hijo de J. P. Morgan, Jr.; John J. Raskob, de DuPont, presidente del Comité Nacional Demócrata; el exsecretario del Tesoro William Gibbs McAdoo, senador que formaba parte del comité Pecora; y muchos otros.
Norman Davis, hijo de un exitoso empresario de Tennessee y millonario gracias a operaciones financieras en Cuba antes de la Primera Guerra Mundial, era conocido, con razón, como un amigo de larga data de los Morgan. Davis había sido amigo cercano de Henry P. Davison, socio clave de Morgan, y en 1912 fue designado representante de Morgan en Cuba, donde negoció dos años más tarde un préstamo de 10 millones de dólares de Morgan al gobierno cubano. Durante la Primera Guerra Mundial, Davis se convirtió en asesor financiero sobre préstamos externos del secretario del Tesoro McAdoo y, tras la guerra, trabajó con el socio de Morgan Thomas W. Lamont como asesor financiero de la delegación estadounidense en la Conferencia de Paz de París. Durante la administración Wilson, Davis había llegado a ser subsecretario de Estado y fue director de la American Foreign Banking Corporation, presidida por Albert Wiggin, de Chase. Ver G. William Domhoff, *The Power Elite and the State: How Policy Is Made in America* (New York: Aldine de Gruyter, 1990), pp. 115–16.

con beneficio, gracias a un préstamo de Chase.[58] Acosó y ridiculizó al propio J. P. Morgan, y llevó a McCain a dimitir del banco. Aldrich aprovechó esta crisis para convertirse en la fuerza dominante del Chase y asumir el cargo de presidente del consejo en enero de 1934.

Ferdinand Pecora no ha recibido más que adulación por parte de los medios de comunicación y los historiadores. Irónicamente, su acoso y persecución de Wall Street tuvo su origen en Herbert Hoover. Ya en 1919, Hoover había pedido la regulación gubernamental del mercado de valores para eliminar la «especulación viciosa». En 1928 y 1929, Hoover había sido pionero en la opinión de que el problema del crédito bancario era que una parte excesiva del mismo iba *a parar al mercado de valores*, en lugar de que hubiera demasiado crédito bancario, y punto. Tras el crac, el presidente Hoover pasó naturalmente a acusar al colapso de los precios de las acciones de haber sido causado por la especulación viciosa de los short-sellers, olvidando que por cada short-seller debe haber un comprador. Bajo amenaza de regulación, Hoover obligó a Richard Whitney, hombre de Morgan y director de la Bolsa de Nueva York, a aceptar «voluntariamente» no prestar acciones para la venta en corto.

Después de obligar a la Bolsa a restringir las ventas en corto en la crisis de finales de 1931 y de nuevo en febrero de 1932, pero insatisfecho por las continuas caídas de los precios de las acciones, el presidente Hoover finalmente cumplió su amenaza y presionó al Senado de Estados Unidos para que investigara la Bolsa de Nueva York, aunque admitió que el gobierno federal no tenía jurisdicción constitucional sobre la Bolsa, que era una institución neoyorquina. Hoover denunció continua e histéricamente lo que

[58] Las fuerzas Rockefeller, señalaron sus biógrafos amistosos, habían «thrown [Wiggin] to the wolves.» Peter Collier y David Horowitz, *The Rockefellers: An American Dynasty* (New York: Holt, Rinehart and Winston, 1976), p. 161; y Burch, *Elites*, 3, p. 39.

calificó de «siniestras» y «maniobras sistemáticas para provocar caídas en las cotizaciones bursátiles» en las acciones, así como de «grupos viciosos... golpeando a la baja» los precios de los valores, «obteniendo deliberadamente beneficios de las pérdidas de otras personas»—que por supuesto es lo que los bulls y los bears siempre hacen unos a otros. Respondiendo airadamente a las protestas de los banqueros neoyorquinos, Hoover utilizó su propia bola de cristal para afirmar que los precios actuales de los valores no representaban «valores verdaderos»; en su lugar, declaró, la viciosa «propaganda de que los valores deben basarse en las ganancias en el fondo de una depresión es un perjuicio para el país y para el público inversionista». ¿El criterio alternativo preferido del Sr. Hoover? El absurdo de que el público estuviera «dispuesto a invertir sobre la base del futuro de Estados Unidos».[59] Hoover, sin ningún conocimiento del mercado, estaba tontamente convencido de que los todopoderosos especuladores demócratas, encabezados por John J. Raskob de DuPont y Bernard Baruch, estaban llevando a cabo incursiones bajistas para hacer caer los precios de las acciones. Fue en vano que Whitney y los Morgan trataran de echar por tierra estas fantasías.

Hoover siguió presionando al Comité Bancario y Monetario del Senado para que celebrara audiencias sobre «short-selling en bolsa», comenzando su presión a finales de febrero de 1932. Thomas Lamont, presintiendo el desastre de estas tácticas, suplicó en vano a Hoover que suspendiera su campaña. Finalmente, las audiencias se iniciaron en abril de 1932, y el primer testigo, Richard Whitney, calificó las acusaciones de Hoover de «puramente ridículas». Cuando, en privado, Hoover dijo a Lamont que el short-selling por parte de los bajistas era responsable de todos los males económicos, incluido el estancamiento de las empresas y la caída

[59] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 278–79; ver también, pp. 170, 219, 241.

de los precios, y que los «valores reales» estaban siendo destruidos por las incursiones de los bajistas, Lamont replicó secamente: «Pero, ¿qué puede llamarse 'valor real' si un valor no tiene beneficios ni paga dividendos?»[60]

A finales de abril, un nuevo subcomité amplió la investigación del Senado desde el infructuoso intento de descubrir una conspiración demócrata bajista, para incluir los pools y las manipulaciones bursátiles en general. El énfasis en short-selling pareció ridículo cuando los Morgan intervinieron para tratar de reavivar una caída en el mercado de bonos—un mercado en el que la venta en corto había sido prohibida.

Las audiencias del subcomité del Senado se suspendieron a finales de junio, pero adquirieron un aspecto muy diferente y fatídico cuando se reabrieron en enero de 1933, con Ferdinand Pecora, de Nueva York, como abogado jefe. El agresivo Pecora, antiguo ayudante del fiscal del distrito de Nueva York, lanzó un ataque salvaje y demagógico contra Wall Street en general y contra los intereses de Morgan en particular. Pecora había nacido en Sicilia y emigró de niño a Nueva York. Con la intención inicial de ingresar en el ministerio episcopal, Pecora se hizo abogado y, a la edad de 30 años, se convirtió en líder de distrito del Partido Progresista en 1912, y pronto llegó a ser vicepresidente del partido en el estado de Nueva York. Unos años más tarde, Pecora se afilió al Partido Demócrata de Wilson y ascendió en la oficina del fiscal del distrito durante la década de 1920. Políticamente ambicioso, Pecora se presentó sin éxito a fiscal de distrito por el partido demócrata en 1930, y repitió su esfuerzo y fracaso mientras disfrutaba de la atención pública durante las audiencias Pecora sobre las prácticas bursátiles en 1933.

Pecora cultivó una imagen mediática de luchadora integridad, pero los observadores más perspicaces observaron que sus

[60] Chernow, *House of Morgan*, pp. 352–53.

airados y deslumbrantes reflectores ponían en la picota a los banqueros republicanos, pero lograban pasar por alto a destacados banqueros de inversión demócratas y favorables al New Deal en Wall Street, como Brown Brothers, Harriman y Lehman Brothers. También sabemos ahora que el presidente Franklin D. Roosevelt, que en su discurso inaugural había despotricado contra los «cambistas sin escrúpulos» y que en su primera charla radiofónica había culpado extrañamente a los banqueros de inversión de la crisis de la banca comercial, se reunió en secreto con Pecora y con el presidente del Comité Bancario del Senado, Duncan Fletcher, para instarles a perseguir a J.P. Morgan and Company. Ferdinand Pecora estuvo encantado de complacerles.[61]

Fue la atmósfera histérica generada deliberadamente por las audiencias de Pecora, en particular los ataques de Pecora al Chase National Bank de Albert Wiggin y a los Morgan, lo que creó el ambiente que permitió a la coalición de reformistas del New Deal y a las fuerzas Rockefeller de Winthrop W. Aldrich impulsar una fatídica legislación bancaria y financiera durante los «100 primeros días» de 1933, una legislación que derrocó y destruyó el poder económico del imperio Morgan. En concreto, la administración Roosevelt consiguió aprobar la Ley Bancaria (Ley Glass-Steagall) de 1933 y la Ley de Valores de 1933. En un análisis exhaustivo y esclarecedor de las audiencias Pecora, el profesor George Benston ha demostrado tanto la legitimidad como la solidez económica de las prácticas malignas de los banqueros de inversión, así como su total irrelevancia para el principal impulso anti-Morgan de la Ley Bancaria de 1933: la separación obligatoria de la banca de

[61] Joel Seligman, *The Transformation of Wall Street: A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance* (Boston: Houghton Mifflin, 1982), pp. 20–21, 29–30; Kennedy, *Banking Crisis*, pp. 106–28; Chernow, *House of Morgan*, pp. 362–74; y Ferguson, «Coming of the New Deal», p. 16.

inversión y la comercial.[62] Benston demuestra que, en general, las acusaciones eran falsas y que los tan elogiados «hallazgos» de Pecora no solían ser más que especulaciones improvisadas de algunos senadores.[63]

La Ley Bancaria de 1933 contenía tres disposiciones principales: (1) la separación obligatoria de la banca comercial y la banca de inversión; (2) la provisión de un «seguro» federal para garantizar todos los depósitos bancarios; y (3) la prohibición a los bancos comerciales de pagar intereses por sus depósitos a la vista. Las cláusulas de separación obligatoria (a) restringían severamente la compra de valores por parte de los bancos comerciales—excepto, inteligentemente, que los valores gubernamentales estaban exentos de esta restricción; (b) prohibían a los bancos comerciales emitir, suscribir, vender o distribuir valores (de nuevo, los valores públicos estaban exentos); y (c) prohibían a cualquier banco de inversión, es decir, un banco que suscribe valores corporativos, aceptar depósitos.

La disposición (b), la desinversión de los bancos comerciales en la suscripción de valores, fue una bofetada de Aldrich y los reformistas contra las filiales de valores que los grandes bancos comerciales habían desarrollado para las funciones de banca de inversión, en particular las dos mayores: Chase Securities Corporation de Chase y National City Company de National City Bank. Estas filiales de valores habían sido especialmente activas a finales de la década de 1920, por lo que era demasiado fácil culparlas

[62] Esta Glass-Steagall Act de 1933 no debe confundirse con la Glass-Steagall Act de 1932, que había ampliado la elegibilidad de los activos bancarios para ser redescontados por la Reserva Federal.

[63] Benston señala, por ejemplo, que la muy denunciada práctica de Albert Wiggin de adquirir acciones de Chase ayudó a alinear sus intereses gerenciales con los del banco Chase y fue, por tanto, económicamente beneficiosa. Ver George J. Benston, *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered* (New York: Oxford University Press, 1990), pp. 88–89 y, de manera más amplia, pp. 1–133.

del desplome del mercado bursátil.[64] A Aldrich le había complacido repudiar a la Chase Securities Corporation del régimen Wiggin-Morgan, que de todos modos iba mal durante la depresión, pero su principal impulso fue la disposición (c), un golpe mortal directo a J.P. Morgan and Company, un banco de inversión privado que también aceptaba depósitos bancarios. Los bancos comerciales de Rockefeller, poco vinculados a la banca de inversión y contentos de utilizar sus bancos de inversión aliados, podían golpear alegremente a Morgan y su característica fusión de las dos formas de banca.[65]

De hecho, Winthrop Aldrich no solo abogó por esta última cláusula, ¡sino que redactó el artículo 21 del proyecto de ley del Senado en nombre de Glass![66]

Los Morgan contraatacaron con amargura, y William Potter, del Guaranty Trust dominado por los Morgan, calificó la propuesta de Aldrich como «sin lugar a dudas, lo más desastroso… que se haya escuchado jamás de boca de un miembro del sector financiero.» La oposición, sin embargo, fue inútil, ya que el presidente Roosevelt instó personalmente al senador Glass a mantener la Sección 21. Como escribe Chernow, «Ese fue el golpe de gracia a la Casa Morgan».[67] J.P. Morgan and Company retrasó su decisión final de desinversión, con la esperanza de que prosperara la enmienda de Carter Glass a la Ley Bancaria de 1935, que permitía a los bancos de depósito conservar ciertas facultades en el ámbito

[64] Ibid., pp. 128–33. Los bancos establecieron estas filiales de propiedad íntegra mediante cartas estatales porque la Ley Bancaria Nacional, que creó los bancos nacionales durante la Guerra Civil, había sido interpretada como prohibiendo que las operaciones de colocación de valores se realizaran directamente. Ibid., p. 25.

[65] El National City Bank, poderoso rival de Chase en Nueva York, también fue injustamente vilipendiado en las audiencias Pecora. Ver Bentson.

[66] 66 Edward J. Kelly, III, «Legislative History of the Glass-Steagall Act», en *Deregulating Wall Street: Commercial Bank Penetration of the Corporate Securities Market*, Ingo Walter, ed. (New York: John Wiley and Sons, 1985), pp. 53–63.

[67] Chernow, *House of Morgan*, pp. 362–63, 375.

de los valores, pero Roosevelt asestó el golpe final a los Morgan al intervenir personalmente en el comité de conferencia entre la Cámara y el Senado para bloquear la enmienda. Tras esta derrota, J.P. Morgan and Company tomó la decisión fatal de conservar su negocio de depósitos y desprenderse de su centro de poder: la banca de inversión. Los Morgan crearon una nueva firma, Morgan, Stanley and Company, para dedicarse a la banca de inversión.[68]

Es una trágica ironía que Carter Glass y su teórico H. Parker Willis se vieron atraídos por esta alianza con los Rockefeller y los New Dealers para machacar a los Morgan mediante la separación coercitiva de la banca comercial y la de inversión. Willis, como ya se ha señalado, fue un crítico mordaz de la inflación crediticia de Strong-Morgan en la década de 1920. Lamentablemente, el enfoque de «letras reales» de Willis, que le llevó a oponerse a la expansión del crédito bancario, también le llevó a oponerse por la razón equivocada. Contrariamente a Willis, el problema no era que los bancos estuvieran comprando valores corporativos o prestando dinero al mercado de valores; el problema era que los bancos estaban inflando el crédito, y punto. Pero Willis y Glass, partiendo de un razonamiento erróneo, llegaron a la solución equivocada: obligar a los bancos comerciales a dejar de comprar o emitir valores, como medio parcial de alcanzar el objetivo final—obligar a los bancos y a la Reserva Federal a volver al concepto original de limitar su crédito a letras «reales» autoliquidables a corto plazo. De ahí que Glass y Willis se mostraran reacios a participar en planes poco favorables para socializar y cartelizar Wall Street y ayudar a los Rockefeller a destruir a los Morgan.

El profesor Benston señala que todas las disposiciones de la Ley Bancaria de 1933 contribuyeron a desarrollar una estructura coherente para la cartelización gubernamental del sector

[68] Ibid., pp. 384ff.

bancario. En primer lugar, las secciones de separación, que hemos estado comentando, ayudaron a los banqueros comerciales a deshacerse de los valores no rentables y a eliminar la poderosa competencia de los banqueros de inversión por los depósitos de los clientes. En cuanto a los banqueros de inversión, un tercio de ellos, incluido J.P. Morgan and Company, se desprendieron de ese negocio para dedicarse a la banca de depósitos, dejando al resto libres de su competencia. En particular, como hemos visto, los Rockefeller libraron a los bancos comerciales de la indeseada competencia de la banca de inversión.

Otras disposiciones de la Ley Bancaria reforzaron la cartelización. Así, el seguro federal de depósitos garantizaba todos los depósitos bancarios, cartelizando así el sector y garantizando supuestamente el éxito de todos los bancos. La prohibición de que los bancos pagaran intereses por los depósitos a la vista fue un dispositivo especialmente cartelizador, ya que «obligaba» a los bancos a mantener colectivamente el pago de intereses a sus depositantes a cero, vigilando a cualquier banco competidor que hubiera querido romper el cartel pujando por las cuentas de los depositantes.[69]

Además de todo esto, la Ley Bancaria de 1933 inició el proceso crucial de eliminar el poder dominante del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (y, por tanto, de los Morgan) sobre las operaciones del Sistema de Reserva Federal, y de transferir ese poder a los cargos políticos designados en Washington. Anteriormente, por ejemplo, cada Banco de la Reserva Federal—y por tanto los banqueros privados de ese distrito—tenía poder total sobre sus propias operaciones de mercado abierto—y por tanto sobre el movimiento de las reservas bancarias. En la práctica, esto significaba la Reserva Federal de Nueva York, ya que las operaciones de mercado abierto eran en valores del gobierno de

[69] Benston, *Separation of Commercial and Investment Banking*, pp. 136, 221–22.

EE.UU., y el mercado de bonos se encuentra en Nueva York. La Ley Bancaria de 1933 inició un traspaso de poderes mediante la creación de un Comité Federal de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee, FOMC) de carácter estatutario. Sin embargo, el FOMC continuó en manos de banqueros privados, ya que estaba formado por un miembro de cada Distrito de la Reserva Federal, seleccionado por el consejo de administración de cada Banco de la Reserva Federal. En la práctica, se trataba de los gobernadores de cada Banco de la Reserva Federal.

La nueva ley exigía que las operaciones de mercado abierto de cada banco de la Reserva Federal se ajustaran a la normativa de la Junta de la Reserva Federal, pero cada banco de la Reserva Federal conservaba el derecho a negarse a participar en las políticas de mercado abierto recomendadas por el FOMC. El resultado de este sistema híbrido fue que la Junta de la Reserva Federal era la responsable última de la política de la Reserva Federal, pero no podía iniciar operaciones de mercado abierto. La Junta de la Reserva Federal podía ratificar o vetar las políticas del FOMC, pero esas políticas tenían que ser iniciadas por el FOMC. El Comité Federal de Mercado Abierto, por su parte, podía iniciar políticas de mercado abierto, pero no ejecutarlas; la ejecución quedaba en manos de la Reserva Federal de Nueva York y de los bancos de la Reserva Federal. Los bancos de la Reserva Federal, por su parte, no podían iniciar políticas de mercado abierto, pero podían obstaculizarlas al no ejecutarlas.

En general, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, aunque perdió gran parte de su poder sobre las operaciones de mercado abierto en la ley de 1933, pudo vivir con el nuevo acuerdo. Estaba más molesto por una disposición olvidada de la ley, que prohibía a la Reserva Federal de Nueva York (o a cualquier otro banco de la Reserva Federal) llevar a cabo negociaciones con bancos extranjeros—una bofetada directa al papel crucial de la Reserva Federal de Nueva York y Morgan durante la década

de 1920 en la concertación de acuerdos con el Banco de Inglaterra y otros bancos europeos.[70]

La erupción demagógica de las audiencias de Pecora también condujo a otra medida de los 100 Días del New Deal que revolucionó y cartelizó la industria de valores y asestó otro golpe mortal a la Casa Morgan. Se trataba de la Ley de Valores de 1933, aprobada en mayo, seguida al año siguiente por su más poderosa sucesora, la Ley del Mercado de Valores de junio de 1934. La primera ley imponía leyes y procedimientos rigurosos y costosos para cualquier nueva emisión de valores, supuestamente para proteger al público inversionista. Su efecto real fue la cartelización de las fuentes de nuevo capital, canalizando la oferta de ahorro hacia empresas lo suficientemente grandes como para soportar los considerables costos y dejando fuera a las nuevas empresas de capital más pequeñas y arriesgadas. De forma aún más directa, la Ley de Valores cartelizó el sector de la banca de inversión, excluyendo a los bancos de inversión más nuevos y pequeños que pudieran desafiar a los gigantes establecidos. Aunque muchos banqueros de inversión no estaban satisfechos con algunas disposiciones concretas e instaron a que se modificaran, en general estaban encantados con la idea básica de la normativa. Así, testificando sobre el proyecto de ley ante el Comité de Comercio de la Cámara de Representantes, George W. Bovenizer, socio de Kuhn, Loeb and Company, y venerable enemigo de Morgan, declaró que su empresa era

> de todo corazón a favor del tipo de legislación... sugerida por el Presidente. Nos hemos mantenido al margen durante los últimos 12 años, o más, y hemos observado con aprensión cómo el buen nombre de los banqueros de inversión ha sido puesto en peligro... por las acciones de

[70] Sidney Hyman, *Marriner S. Eccles: Private Entrepreneur and Public Servant* (Stanford, Calif.: Stanford University Graduate School of Business, 1976), pp. 156–57; Kennedy, *Banking Crisis*, p. 210; y Chernow, *House of Morgan*, p. 383.

> algunas personas que nunca deberían haber estado en el negocio…. Creo que todos los banqueros honestos de hoy verán con muy buenos ojos el principio de esta legislación como el amanecer de una nueva era.[71]

La aplicación de la Ley de Valores se puso en manos del Federal Trade Commission, desde la llegada de Roosevelt en manos de la izquierda, pero una nueva Securities and Exchange Commission creada a tal efecto iba a asumir las competencias de aplicación en julio de 1934. Para entonces, sin embargo, el Congreso había aprobado la Ley del Mercado de Valores de junio de 1934, que ampliaba enormemente los poderes de la Securities and Exchange Commission, desde el registro obligatorio de las nuevas emisiones hasta el control de las prácticas de la bolsa, pasando por la divulgación obligatoria de los valores existentes.[72]

La legislación sobre valores supuso un duro golpe para el imperio Morgan, ya que los Morgan dominaban la Bolsa de Nueva York, especialmente a través de su presidente, Richard Whitney. Whitney, vástago de la prominente familia financiera Morgan, era el jefe de Richard Whitney and Company, el principal corredor de bonos de J.P. Morgan and Company. Además, el hermano de Richard, George, era socio principal de la Casa Morgan, y era el hombre de Morgan en consejos tan importantes como el de General Motors y el del gigantesco holding de servicios públicos controlado por Morgan, United Corporation. Dado que Richard Whitney era el líder de una feroz oposición a cualquier regulación gubernamental de los valores y en nombre del laissez-faire, su derrota a manos de los New Dealers, y en particular su posterior caída en desgracia, tendieron a desacreditar sus opiniones sobre

[71] Vincent P. Carosso, *Investment Banking in America: A History* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1970), p. 357. Ver también Benston, *Separation of Commercial and Investment Banking*, pp. 136–37.

[72] Carosso, *Investment Banking*, pp. 356–68, 375–79.

el libre mercado.[73]

Siempre se había asumido que, dado que la Bolsa era una institución neoyorquina, solo podía ser regulada constitucionalmente por el estado de Nueva York, y no por el gobierno federal. Sin embargo, los New Dealers consideraban que los derechos de los estados eran un obstáculo absurdo en el camino hacia la centralización de la economía, y así lo trataron. Además, al imponer la regulación y la aplicación federales, podían al mismo tiempo dominar y cartelizar las industrias de valores y banca de inversión, al tiempo que asestaban otro golpe mortal a la Casa Morgan.

Las dos leyes sobre valores fueron redactadas por New Dealers, muchos de ellos jóvenes y todos deseosos de radicalizar y transformar las finanzas estadounidenses. Desempeñaron papeles importantes el presidente del Federal Trade Commission, Huston Thompson, un populista del estado de Washington, y el venerable abogado litigante neoyorquino Samuel Untermyer, azote de la Casa Morgan como abogado jefe del Comité Pujo del Senado estadounidense en 1912, que entonces había contribuido a llevar a la tumba a J.P. Morgan, padre. Pero el papel más importante en la redacción e impulso de las leyes de valores lo desempeñó el poderoso teórico liberal de izquierdas, agitador y manipulador en la sombra Felix Frankfurter, profesor de la Facultad de Derecho de Harvard. Frankfurter, viejo amigo y asesor de Franklin Roosevelt, se especializó en colocar a sus antiguos alumnos y ayudantes, sus «happy hot dogs», en puestos de poder en

[73] Chernow, *House of Morgan*, pp. 316, 421–29. La revelación, condena y encarcelamiento de Richard Whitney en 1938 por malversación de fondos de la Bolsa para cubrir deudas personales temerarias constituyó otro golpe horrendo al poder de Morgan, especialmente porque los socios de Morgan, George Whitney y Thomas W. Lamont, hacia el final conocían (aunque no aprobaban) las actividades criminales de Whitney, pero no las denunciaron ante las autoridades. El radical del New Deal William O. Douglas, entonces presidente de la SEC y decidido a ir tras la sangre de Morgan, pudo utilizar el escándalo para dominar, modificar y dictar desde entonces los procedimientos de la Bolsa.

el gobierno federal. En particular, Frankfurter incorporó al New Deal y a la redacción de las leyes sobre valores a sus discípulos James M. Landis, Benjamin Cohen y Thomas «Tommy the Cork» Corcoran. Y detrás de Frankfurter, moviendo los hilos desde el Tribunal Supremo, estaba el aún más oscuro maestro manipulador Louis D. Brandeis, mentor de Frankfurter en la Facultad de Derecho de Harvard. Brandeis fue capaz de violar sistemáticamente la ética judicial mientras estuvo en el Tribunal, poniendo a Frankfurter a sueldo permanente en su nómina secreta, y utilizando a Frankfurter como su agente en el ámbito político. Brandeis, que había sido poderoso en la administración Wilson, había sido ferozmente anti-Morgan durante décadas, y fue durante mucho tiempo representante legal de los usuarios minoristas de los ferrocarriles y servicios públicos de Morgan, en particular de los intereses de Filine de Boston.[74,75]

[74] Para el papel de Frankfurter en las leyes de valores, ver Seligman, *Transformation of Wall Street*, pp. 39–127. La siniestra conexión Brandeis-Frankfurter se prolongó durante décadas hasta 1937, cuando Frankfurter rompió con su mentor y financiador por oponerse al plan de Roosevelt de ampliar la Corte Suprema. Fue un caso en el que Frankfurter, por primera vez atrapado entre Brandeis y FDR, optó por servir al amigo más poderoso. También fue otro caso más en la historia de uno de los líderes de una revolución (en este caso, la Revolución del New Deal), aquí el envejecido Brandeis, quedando atrás frente a un movimiento que se había vuelto demasiado radical para él. Sobre Brandeis y Frankfurter, ver el esclarecedor Bruce Allen Murphy, *The Brandeis-Frankfurter Connection: The Secret Political Connection of Two Supreme Court Justices* (New York: Anchor Press, [1982] 1983), pp. 130–38 y passim.

[75] En los últimos años, afortunadamente, los historiadores han logrado sacudirse la tradición hagiográfica que presentaba a Brandeis como un santo «abogado del pueblo» y devoto de la libre competencia, una tradición ejemplificada en Alpheus Thomas Mason, *Brandeis: A Free Man's Life* (New York: Viking, 1946). En su lugar, comenzamos a encontrar a un estatista taimado y defensor de la cartelización del comercio minorista a expensas de los consumidores. Para excelentes trabajos revisionistas sobre Brandeis, además de Murphy, ver Allon Gal, *Brandeis of Boston* (1980), y Thomas K. McCraw, «Brandeis and the Origins of the FTC», en *Prophets of Regulation* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1984), pp. 80–142. Las
`

Aunque en un principio la izquierda del New Deal quería que la regulación de los valores estuviera en manos del Federal Trade Commission (FTC), dominada por la izquierda, estaban perfectamente de acuerdo en «negociar» la creación de una Comisión del Mercado de Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) especializada. De hecho, Roosevelt lanzó astutamente un soplo a conservadores y moderados nombrando a su viejo amigo, el especulador de bolsa y bucanero irlandés-estadounidense Joseph P. Kennedy, presidente de la SEC, compuesta por cinco miembros, mientras que los otros comisionados eran ideólogos de izquierdas de la FTC, incluido el principal New Dealer que redactó la legislación, James McCauley Landis. Completaba la SEC nada menos que el azote de los Morgan y los republicanos de Wall Street, Ferdinand Pecora. Landis iba a suceder a Kennedy cuando éste dejara la presidencia de la SEC en 1935.

Mientras que Joseph Kennedy era un poco más conservador que sus colegas, especialmente en el asalto del New Deal a las compañías de servicios públicos, su vida como especulador logró engañar a muchos moderados que no se daban cuenta del alcance de los puntos de vista colectivistas de Kennedy. Así, Kennedy no solo apoyó con entusiasmo el New Deal, sino que fue más allá para abogar por una ley federal general de incorporación, así como la abolición de la banca privada de inversión. Además, durante su periodo de bucanero en los años 20, había chocado repetidamente con los intereses de Morgan. El alcance del colectivismo de Kennedy se ve por su afirmación, similar a la de todos los planificadores colectivistas:

> Una economía organizada que funcione requiere una economía planificada. Cuanto más compleja es la sociedad, mayor es la demanda de planificación. De lo contrario, se

obras revisionistas posteriores se vieron impulsadas por la publicación de las cartas y documentos de Brandeis durante la década de 1970, tarea que se completó en 1980.

> produce un método de control social azaroso e ineficaz, y en ausencia de planificación prevalece la ley de la selva.[76]

Aunque Kennedy era un bucanero, no era un llanero solitario. A finales de los años 20 y en los años 30, Kennedy trabajó estrechamente con varias corporaciones cinematográficas de Hollywood, particularmente aquellas como Paramount Pictures, dominadas por Lehman Brothers.[77]

En cuanto a Landis, por otra parte, los hombres de negocios que esperaban una fuerza socialista antiempresarial al timón de la SEC se sorprendieron gratamente al descubrir que Landis era un creador consciente y deliberado de la cartelización gubernamental, de una asociación gobierno-empresa en nombre del «autogobierno industrial» bajo el amparo favorable de la regulación federal. Landis encandiló a los grupos financieros superando su aversión personal hacia los banqueros, corredores y contadores para incluirlos en su red de apoyo y regulación. Así, ya en 1934, Landis escribió en el *Anuario de la Enciclopedia Británica*:

> En todos sus esfuerzos, la Comisión [del Mercado de Valores] ha buscado y obtenido la cooperación no solo de las bolsas, sino también de las casas de bolsa, los banqueros de inversión y los ejecutivos de las empresas, que a su vez reconocen que sus esfuerzos por mejorar las prácticas financieras se ven ahora respaldados por el fuerte brazo del gobierno.[78]

[76] Seligman, *Transformation of Wall Street*, p. 105.

[77] Burch, *Elites*, 3, p. 32. Chernow describe a Joseph Kennedy como un «hobgoblin» de Morgan, que había sido repetidamente desairado por J. P. Morgan, Jr., a fines de la década de 1920. De hecho, Chernow interpreta el enfrentamiento del New Deal con Morgan en términos étnicos: «The money changers had indeed been chased from the Temple, by the Irish, the Italians, and the Jews—the groups excluded from WASP Wall Street in the 1920s.» Chernow, *House of Morgan*, p. 379.

[78] McCraw, «Landis and the Statecraft of the SEC», en *Prophets of Regulation*, p. 188.

Landis también se ganó astutamente a la profesión contable, que había temido los intentos del New Deal de imponer normas y sanciones a los contadores. En lugar de ello, Landis ofreció explícitamente a esa profesión, hasta entonces resentida por el dominio de los clientes corporativos, la oportunidad de cartelizarse y dominar el mercado de valores, bajo la benevolente égida de la SEC. Como dice el historiador Thomas McCraw,

> Le pareció [a Landis] mucho más preferible utilizar su experiencia [la de los contadores] y hacer de sus instituciones profesionales el vehículo del cambio, en lugar de intentar forzar resultados con la acción directa del gobierno.[79]

Como resultado, la profesión contable se unió a Landis y a la SEC con presteza. El Instituto Americano de Contadores formó rápidamente un Comité Especial de Cooperación con la Comisión del Mercado de Valores, y este grupo funcionó como enlace permanente con la SEC. Un destacado académico de la contabilidad no tardó en señalar que, con el establecimiento de la política de la SEC,

> la función de control de las cuentas adquiere una forma nueva y muy diferente. En lugar de ser simplemente un instrumento de control utilizado por las empresas, se convierten en un instrumento para controlar a las propias empresas.

En otras palabras, el erudito, D.R. Scott, estaba señalando el hecho maravilloso de que, mientras que hasta la SEC los contadores se veían obligados a subordinarse a sus clientes empresariales

Ferdinand Pecora, sin embargo, se resistió a esta nueva dispensación landisiana, que consideraba una capitulación ante Wall Street. Tras seis meses como comisionado de la SEC, Pecora dimitió para aceptar un nombramiento como juez del Tribunal Supremo del Estado de Nueva York.

[79] Como lo expresa McCraw, «When the leaders of the profession realized that a unique opportunity to gain respect lay at hand, their hostility to regulation abruptly ceased.» Ibid., p. 190.

privados en el mercado, la SEC estaba permitiendo a la contabilidad entrar en una nueva era: en la que los contadores podían darle la vuelta a la tortilla sirviendo al gobierno central para controlar y dominar a sus clientes.[80]

En particular, Landis estableció una subdivisión especial de contabilidad dirigida por un contable jefe, que rápidamente se convirtió en el regulador de auditorías más importante de Estados Unidos. El contador supervisor aceptó encantado el encargo de impulsar auditorías más rigurosas, tomar medidas enérgicas contra los infractores y establecer normas de contabilidad uniformes obligatorias. En 1937, el contador supervisor empezó a publicar las tan cacareadas «Accounting Series Releases», que establecían una red de prácticas contables normalizadas para la profesión. Gran parte del poder de la SEC para hacer cumplir las directrices se delegó deliberadamente en las asociaciones profesionales de contadores, incorporando así aún más al colectivo profesional organizado como agente sustituto de la cartelización y encargado de hacer cumplir sus disposiciones.

Uno de los encantos que la normativa de la SEC tuvo para los contadores es que las leyes de la SEC exigían un gran número de nuevos estados financieros realizados por «un contador público o certificado independiente», disposiciones que crearon un bienvenido aumento sustancial de la demanda de contadores. Como resultado, mientras que el número de abogados y médicos en la nación aumentó alrededor de un 71% entre 1930 y 1970, el número de contadores creció nada menos que un 271%.[81]

Por último, la astuta estrategia de Landis indujo a la bolsa de Nueva York y a otras bolsas regionales a colaborar y gestionar su propia regulación, bajo el ala, por supuesto, del gobierno federal. En una serie de discursos pronunciados ante el Instituto de la

[80] Ibid.

[81] Ibid., pp. 191–92.

Bolsa de Nueva York durante 1935, Landis abogó por el «autogobierno» como principio crucial. De hecho, Landis elaboró cuidadosamente las normas de la SEC en una serie de negociaciones con las bolsas. A principios de 1937, Landis esbozó su estrategia con franqueza en un importante discurso. La regulación, señaló Landis,

> unió la autorregulación existente y el control directo del gobierno. Al hacerlo, siguió las líneas del desarrollo institucional, reforzando los poderes existentes por la fuerza del gobierno, en lugar de absorber toda la autoridad y el poder para sí. Al hacerlo, hizo de la lealtad de la institución a los objetivos generales del gobierno una condición para su existencia continuada, construyendo así desde dentro e imponiendo desde fuera.[82]

James M. Landis dejó la SEC en presunto triunfo en 1938 para alcanzar el codiciado puesto de decano de la Facultad de Derecho de Harvard.[83] Le sucedió como presidente de la SEC el miembro de la comisión William O. Douglas, un viejo amigo de Roosevelt, que había desarrollado su propia red en la Facultad de Derecho de Yale. Douglas, aún más izquierdista y contrario a Morgan que Landis, consideraba que éste había sido negligente a la hora de expulsar a Richard Whitney, de Morgan, de su puesto al frente de

[82] Ibid., p. 192

[83] En el relato casi reverencial de McCraw, el brillante logro de Landis—haber alcanzado el estatus de «legend» viviente antes de cumplir los 40 años (Landis nació en 1899) y aparentemente estar destinado a la Corte Suprema—fue seguido por una decadencia trágica. Agotado y desdichado en el ámbito académico, Landis entró gradual pero inexorablemente en declive, marcado por el alcoholismo. Finalmente, Landis fue encarcelado por no presentar declaraciones del impuesto sobre la renta durante seis años y suspendido del ejercicio de la abogacía por un año en julio de 1964. Poco después, Landis murió en su piscina, ya fuera por un ataque al corazón o por suicidio. La casa y los bienes de Landis fueron prontamente embargados por el IRS y vendidos para saldar sus deudas tributarias. Algunos pueden llamar a este desenlace una terrible tragedia; otros, justicia poética. McCraw, *Prophets of Regulation*, pp. 203–09.

la Bolsa de Nueva York. Douglas persiguió este objetivo con ahínco. Pero ni siquiera Douglas era un simple socialista antiempresarial, sino que prefería continuar la cartelización trabajando con grupos disidentes anti-Morgan dentro de la bolsa, liderados por E.A. Pierce, vinculado a Rockefeller. Douglas fue especialmente capaz de trabajar con los brokers minoristas, liderados por el joven corredor de bolsa William McChesney Martin, Jr. de Saint Louis, que estaban resentidos con la élite de los operadores de piso liderados por Whitney y los Morgan. Fueron estos disidentes los que expulsaron a Whitney y se hicieron con el control de la bolsa, y cuyas nuevas y estrictas normas de información revelaron inesperadamente las irregularidades financieras de Richard Whitney, que le enviarían a la cárcel por malversación en 1938. Como exclamó Douglas ante este golpe de buena fortuna: «La Bolsa fue entregada en mis manos».

Douglas utilizó astutamente la crisis de Whitney, que venía a sumarse a las denuncias generalizadas contra los short-sellers que supuestamente habían provocado un colapso bursátil durante la recesión de 1938, para completar el golpe anti-Morgan y cartelizador en la Bolsa de Nueva York. William McChesney Martin fue nombrado director de la bolsa en un nuevo puesto asalariado a tiempo completo como presidente, y Douglas y Martin procedieron a llevar a cabo lo que el profesor McCraw denomina acertadamente una serie de negociaciones «cuidadosamente orquestadas» para forjar una nueva estructura cooperativa SEC-Bolsa de Valores. Ambos utilizaron tácticas consagradas: Douglas empleando fuertes presiones para forzar los cambios deseados; Martin fingiendo oponerse a los cambios, pero «agitando el espectro de la intervención directa de la SEC para persuadir a sus recalcitrantes colegas de que aceptaran el nuevo sistema». Al final, ambos hombres llevaron a cabo una revolución cartelizadora, logrando sus objetivos comunes. Como concluye McCraw «Una vez más, la SEC había utilizado las circunstancias de una crisis

evanescente para lograr un cambio permanente, insistiendo todo el tiempo en que la propia bolsa propusiera y adoptara las nuevas normas como propias».[84,85]

Los New Dealers completaron su revolución financiera, así como su exitoso ataque múltiple contra los Morgan, con su pieza

[84] McCraw, *Prophets of Regulation*, pp. 352–53. See also ibid., pp. 193–96.

[85] 1938 presenció la extensión de la regulación federal y la cartelización al hasta entonces libre, descentralizado y no regulado mercado extrabursátil. En 1933, los banqueros de inversión de élite de la Investment Bankers' Association, ansiosos por cartelizar y regular el mercado extrabursátil, aprovecharon la oportunidad ofrecida por la National Recovery Administration (NRA) para redactar un muy estricto «Code of Fair Competition». La asociación estableció luego un Investment Bankers Code Committee, capaz de perseguir una aplicación rigurosa del código utilizando los poderes del gobierno federal. Sin embargo, el cartel tenía una debilidad: no incluía a los más pequeños pero numerosos intermediarios extrabursátiles no pertenecientes a la banca de inversión.

Cuando la Corte Suprema declaró inconstitucional a la NRA en la decisión Schechter de mayo de 1935, Landis intervino de inmediato para intentar reconstituir el código bajo el amparo de la SEC. El comité del código, ahora reorganizado como Investment Bankers Conference Committee, entabló largas negociaciones con la SEC para intentar replicar, en el mercado extrabursátil, la estructura de la SEC aplicada a las bolsas organizadas. Finalmente, a comienzos de 1938, el senador Frank Maloney (D-Conn.), amigo del presidente Douglas, logró impulsar la Maloney Act, que establecía que la industria extrabursátil podía crear su propia asociación privada, investida de poder—bajo supervisión de la SEC—para multar, suspender o expulsar a aquellos intermediarios que violaran normas elaboradas conjuntamente con la SEC. Esta nueva asociación, tan evocadora de la NRA, fue declarada expresamente exenta de las leyes antimonopolio.

La industria extrabursátil respondió con entusiasmo a la Maloney Act creando la National Association of Securities Dealers (NASD), una asociación privada investida de poder gubernamental. La NASD fijó de inmediato una comisión uniforme para intermediarios del 5%—una medida abierta de cartelización—y, aunque ningún corredor o intermediario estaba formalmente obligado a afiliarse a la NASD, la ley prohibía a los no miembros participar en cualquier colocación de valores. En la práctica, la afiliación era obligatoria, y la NASD «assumed the functions and structure of a regulatory agency». A instancias de la SEC, la NASD reforzó esta función regulatoria contratando su propio personal profesional, compuesto por varios cientos de examinadores e investigadores, y la SEC ratificó habitualmente duras medidas disciplinarias, incluidas suspensiones y expulsiones, impuestas por la NASD a lo largo de los años. McCraw, *Prophets of Regulation*, pp. 197–200 (ver).

legislativa más implacablemente radical: la Public Utility Holding Act de agosto de 1935. Instada por el propio Roosevelt, la administración insistió en aprobar la drástica cláusula de la «sentencia de muerte», aboliendo todos los sistemas de sociedades holding en la industria de servicios públicos. En 1932, el sector de los servicios públicos, antes disperso en distintos emplazamientos, producía casi el 50% de su producción en tres eficientes holdings de ámbito nacional. Una era el imperio independiente de servicios públicos de Samuel Insull con sede en Chicago, que se derrumbó con la huida de Insull a Europa a mediados de 1932; las otras dos eran combinaciones vinculadas a Morgan: United Corporation, controlada directamente por J.P. Morgan, y General Electric's Bond and Share Company, estando General Electric desde sus inicios en el ámbito de Morgan. Durante siete años, hasta 1935, la Comisión Federal de Comercio se dedicó a asaltar masivamente a los holdings de empresas de servicios públicos, y Pecora se lució con una serie de ataques retrospectivos contra Insull. Finalmente, Roosevelt creó un Comité Nacional de Política Energética en el verano de 1934 para redactar una ley que aboliera los holdings de empresas de servicios públicos. Arch New Dealer, el Secretario del Interior Harold Ickes, era el presidente de este comite, y el consejero general era Benjamin V. Cohen, quien redacto el fatídico Public Utility Holding Act (PUHA), una medida tan radical que Joseph Kennedy sintió que tenía que renunciar como presidente de la SEC.

Los holdings de servicios públicos, liderados por los Morgan, libraron una larga y feroz batalla política y constitucional contra la PUHA. Estaba dirigida por el Edison Electric Institute, la organización de presión de las empresas de servicios públicos, y por su asesor general, John W. Davis, abogado de Morgan desde hacía mucho tiempo y amigo personal de Morgan. También colaboró en la oposición Wendell L. Willkie, director de la Commonwealth and Southern Corporation, filial de la United Corporation

de Morgan. Davis atronó diciendo que la ley era «viciosa... la última palabra en tiranía federal... la amenaza más grave a las libertades del ciudadano estadounidense que haya emanado de los pasillos del Congreso en toda mi vida». Pero todo fue en vano, ya que en 1938 el Tribunal Supremo, domesticado y desnaturalizado por el New Deal, confirmó la constitucionalidad de la Public Utilities Holding Company.[86]

MARRINER S. ECCLES Y LA LEY BANCARIA DE 1935

La saga de Marriner Stoddard Eccles ha sido contada muchas veces, no solo por su devoto biógrafo[87], sino también por numerosos historiadores del New Deal. Cómo Marriner Eccles, joven multimillonario jefe de un imperio bancario y de la construcción en Occidente, había sido llevado por la depresión y por su lectura de

[86] Seligman, Transformation of Wall Street, pp. 127–38. La sorpresiva nominación republicana de Wendell Willkie a la presidencia en 1940 fue un golpe de Morgan hábilmente orquestado dentro del Partido Republicano. Durante ese periodo, Willkie formaba parte del directorio del First National Bank of New York, dominado por Morgan. Entre los amigos cercanos de Willkie se encontraban el inevitable Thomas W. Lamont; Perry Hall, vicepresidente de Morgan, Stanley and Company; George Howard, presidente de United Corporation; y S. Sloan Colt, presidente del Bankers Trust Company, creado y dominado por Morgan. Además, los dos jóvenes líderes republicanos de Nueva York que efectivamente diseñaron la nominación fueron Oren Root, Jr., del principal bufete «Morgan», Davis (John W.), Polk, Wardwell, Gardiner and Reed; y Charlton MacVeagh. MacVeagh no solo había sido exfuncionario de J.P. Morgan and Company, sino que su padre había sido durante muchos años socio del bufete Davis Polk, y su hermano seguía siendo allí funcionario. Burch, *Elites*, 3, pp. 44–45, 66.
Resulta intrigante que uno de los dos principales rivales de Willkie por la nominación, el neoyorquino Thomas E. Dewey, estuviera prácticamente toda su vida en el bolsillo de Winthrop W. Aldrich, de los Rockefeller y del Chase National Bank. Así, ver Harr y Johnson, *Rockefeller Century*, pp. 208–09, 405–06.

[87] Hyman, *Marriner Eccles*, passim. Hyman llega a afirmar que «Marriner Eccles is American economic history». Para un buen resumen de la «remarkable intellectual accomplishment» de Eccles desde un punto de vista hagiográfico, ver L. Dwight Israelson, «Marriner S. Eccles, Chairman of the Federal Reserve Board», *American Economic Review* 75 (mayo de 1985): 357–62.

Foster y Catchings, a replantearse sus anteriores puntos de vista sobre el laissez-faire, y a llegar, prácticamente por su cuenta y por tanto casi milagrosamente, a conclusiones protokeynesianas. Cómo llegó a impresionar a los New Dealers, y fue llamado primero al Tesoro y pronto se convirtió en el jefe radical del New Deal de la Junta de la Reserva Federal y de todo el Sistema de Reserva Federal, para seguir siendo presidente de la junta hasta después de la Segunda Guerra Mundial.

En realidad, redescubrir antiguas falacias económicas difícilmente puede considerarse un logro notable. Eccles leyó a Foster y Catchings a principios de 1931, y adoptó al por mayor su visión del subconsumo como causa de la depresión, y el gasto público deficitario y la estimulación del consumo como vía para la recuperación. Por el contrario, cualquier perspicacia intelectual por parte de Eccles le habría llevado a darse cuenta de que Foster y Catchings escribían durante el auge de los años veinte, y le habría llevado a preguntarse qué explicaba el repentino cambio del auge a la depresión—un cambio que difícilmente puede explicarse por un supuesto estado de subconsumo permanente. Bajo la influencia y la ayuda del proto-monetarista y radical New Dealer Lauchlin Currie, Eccles pronto añadió la inflación monetaria gubernamental a su arsenal, para convertirlo en un inflacionista integral y un macro-New Dealer. Dadas tales influencias, era fácil convertirse en «keynesiano» un poco antes de la época de Keynes.

Además, es dudoso que la conversión de Marriner Eccles al estatismo fuera puramente intelectual. Marriner era hijo de David Eccles, quien, siendo un muchacho sin dinero y mormón converso, emigró de Glasgow a Utah, donde acumuló una de las mayores fortunas del Oeste. La mayor parte de la fortuna de David estaba en la banca y en la fabricación de azúcar. Cuando David murió en 1912, Marriner, a los 22 años, consiguió apartar a codazos a las familias mormonas competidoras de David y asumir el control del imperio de su padre. A principios de la década de

1930, Marriner había expandido enormemente el imperio empresarial, un imperio empresarial centrado en una red de holdings bancarios por todo el Oeste, y que también incluía la producción de leche y la construcción, así como el azúcar. El imperio de Marriner Eccles se centraba en su holding bancario, la First Security Corporation, y de hecho Marriner había sido pionero en la formación de este tipo de holdings en la banca.[88] El alejamiento de Eccles de los mercados libres fue, de hecho, tanto micro como macro: como jefe de la importante Amalgamated Sugar Company, Eccles lideró un vigoroso esfuerzo para cartelizar la industria azucarera y unir a todos los productores de azúcar, extranjeros y nacionales, en un plan de adjudicación para formar rigurosas cuotas máximas de producción para cada empresa. Además, como gran banquero en un entorno bancario inestable, Eccles estaba comprensiblemente ansioso por impulsar las garantías federales de los depósitos bancarios, legislación que redundó en su beneficio directo.

A partir del fracaso del cártel voluntario del azúcar, fue un paso fácil para Eccles abogar por un plan de cártel obligatorio para toda la agricultura: esencialmente el plan de asignación nacional de la Administración de Ajuste Agrícola para que el gobierno federal obligara a restringir la producción agrícola con el fin de elevar los precios agrícolas. También fue un paso fácil para Eccles entrelazar sus intereses bancarios y azucareros, para abogar por la subvención del gobierno federal de las hipotecas agrícolas, hipotecas que, por supuesto, habían sido y seguirían siendo adquiridas por las cajas de ahorros de Eccles.[89]

[88] Para el momento de la depresión, Marriner Eccles era presidente de: First Security Corporation, Eccles Investment Company, First National Bank of Ogden (Utah), First Savings Bank of Ogden, Eccles Hotel Company, Sego Milk Company, Utah Construction Company y Amalgamated Sugar Company.

[89] Hyman, *Marriner Eccles*, p. 107. Israelson se equivoca, por tanto, al insinuar que

Había otra razón económica personal para que Eccles viera de repente con buenos ojos el gasto masivo en obras públicas federales. En 1930, el presidente Hoover decidió construir la gigantesca presa de Boulder, que se convirtió en uno de los principales proyectos de obras públicas de los primeros años de la depresión. Una de las principales empresas constructoras del consorcio que construyó la presa fue Utah Construction, con Eccles aportando gran parte del capital y presente personalmente en la reunión de San Francisco en la que se formó el consorcio.[90]

En el momento de su comparecencia en las audiencias del Comité de Finanzas del Senado a finales de febrero de 1933, en un testimonio que le granjearía gran notoriedad, Eccles había elaborado un programa colectivista completo: no solo para los macro déficits, las obras públicas y el alivio del desempleo, no solo para los depósitos bancarios garantizados, y no solo para gravar a los ricos y subvencionar a los pobres, sino también un alegato a favor de los cárteles agrícolas, de las agencias federales que tendrían

Eccles limitó su estatismo al ámbito macroeconómico. Israelson, «Marriner S. Eccles», pp. 358–59. En realidad, esta insinuación queda desmentida por la evidencia que aparece en la misma página del artículo de Israelson.

[90] Otra firma importante en este consorcio de construcción fue W.A. Bechtel Company. Eccles y Utah Construction mantuvieron durante muchos años una estrecha relación con los Bechtel, subcontratando con frecuencia trabajos de construcción a Bechtel en el norte de California. Esta asociación continúa hasta el día de hoy: el sucesor de Eccles como presidente de Utah Construction, Edmund Littlefield, se convirtió en director senior de Bechtel Corporation a comienzos de la década de 1980.

La construcción de la presa Boulder fue también la ocasión para que Bechtel rescatara de la bancarrota a Consolidated Steel, la empresa del antiguo compañero universitario de Stephen Bechtel, John A. McCone, al adjudicarle un enorme contrato de acero prefabricado para la construcción de la presa. Bechtel y McCone pronto comenzaron a colaborar estrechamente con Standard Oil of California en contratos de construcción de refinerías y complejos petroleros en todo el mundo. McCone llegó posteriormente a ocupar altos cargos públicos, entre ellos la presidencia de la Atomic Energy Commission y de la CIA. Laton McCartney, *Friends in High Places: The Bechtel Story* (Nueva York: Simon and Schuster, 1988), p. 34 y passim.

que aprobar todas las nuevas emisiones de capital, y todos «los medios de transporte y todos los medios de comunicación para asegurar su funcionamiento en interés público»; y, como broche final, «una junta nacional de planificación para coordinar las actividades económicas públicas y privadas».[91]

Lo inusual de Eccles no era que fuera un gran hombre de negocios que había optado por el colectivismo—él era solo uno de tantos en esa época—sino que estaba dispuesto y ansioso por trasladarse a Washington para llevar a cabo estos programas personalmente. Eccles tenía otro interés económico e intelectual personal para servir en Washington en el dinero y la banca. Al igual que A.P. Giannini, del Bank of America, Eccles era un occidental ajeno al Sistema de Reserva Federal de los años veinte, dominado por Morgan, y había concebido un amargo odio hacia el imperio Morgan, así como un deseo de transformar la banca estadounidense desplazando el poder en la Reserva Federal, de una vez por todas, de la Junta de la Reserva Federal de Nueva York, dominada por Morgan y Wall Street, a una Junta de la Reserva Federal en Washington, no dominada por Morgan y nombrada políticamente.

Se han trazado dos canales por los que las opiniones de Eccles llegaron a conocimiento de los New Dealers. Robert Hinckley, un viejo amigo de Eccles y sobrino del senador William King (demócrata de Utah), y otro joven, Dean Brimhall, cuñado de Eccles, habían formado un club de debate bimensual en Utah llamado los *Freidenkers*. Al conocer los nuevos puntos de vista de Eccles, los *Freidenkers* se convirtieron en discípulos de Eccles, y Hinckley utilizó la influencia del senador King para conseguir que Eccles fuera escuchado en el Comité de Finanzas del Senado. También Marriner era regente de la Universidad de Utah, y cuando el radical New Dealer Stuart Chase habló en la serie de conferencias

[91] Israelson, «Marriner S. Eccles,» p. 358.

Chautauqua de la universidad, quedó impresionado con los puntos de vista de Eccles. Otra influencia que pasó desapercibida para los New Dealers es el hecho de que George Dern, secretario de Guerra de Roosevelt y ex gobernador de Utah, era un subalterno financiero de Eccles, siendo director de dos bancos de Salt Lake City, ambos parte del holding First Security Corporation de Eccles.

Al cabo de un año, en febrero de 1934, Eccles llegó a Washington como ayudante especial en asuntos monetarios y crediticios del Secretario del Tesoro Henry Morgenthau. Sin embargo, Eccles se sintió frustrado en el Tesoro, ya que Morgenthau tenía opiniones anticuadas a favor de los presupuestos equilibrados. Morgenthau estaba fuertemente influenciado por Lewis W. Douglas, todavía en la administración como jefe de la Oficina de Presupuesto (entonces en el Departamento del Tesoro), y por el subsecretario del Tesoro T. Jefferson Coolidge, de la familia financiera de Boston aliada de Morgan, que había sido colocado en su puesto a instancias de George Harrison. Pero Eccles no desaprovechó sus meses en el Tesoro, encontrando apoyo y un entusiasta acuerdo en dos jóvenes ayudantes, el antiguo economista de la Reserva Federal Winfield W. Riefler y Lauchlin Currie, un joven doctorado en Harvard. Currie, cuya importante obra monetarista estaba en proceso de ser publicada por Harvard University Press, convirtió a Eccles al objetivo del control político total sobre la oferta monetaria, y de la supuesta necesidad de que la recuperación se concentrara en las operaciones de mercado abierto para una rápida inflación de la oferta monetaria.[92]

[92] Ver Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States*, 2ª ed. rev. (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, [1934] 1935). La tesis doctoral de Currie resultó ser quizá el trabajo monetarista más importante del periodo anterior a la Segunda Guerra Mundial. La tesis de Currie era simple:

> An ideal monetary system from the standpoint of control would be

`

A principios de septiembre de 1934, los ayudantes de la administración pidieron a Eccles que aceptara un nombramiento como gobernador de la Junta de la Reserva Federal en Washington, ya que Eugene Black había dimitido para regresar a Georgia y posteriormente trasladarse al Chase National Bank. Eccles respondió audazmente que solo aceptaría el cargo si al mismo tiempo se producía un cambio estructural fundamental en la Reserva Federal y el poder pasaba de la Reserva Federal de Nueva York a la Junta de la Reserva Federal de Washington. Siguiendo esta decidida postura, Eccles presentó un memorándum a la Casa Blanca el 4 de noviembre, redactado en colaboración con Lauchlin Currie, ayudante y teórico de Eccles. El memorándum insistía en que la Junta de la Reserva Federal debía arrebatar todo el poder a la Reserva Federal de Nueva York: que debía obtener «el control total sobre el calendario, el carácter y el volumen de las compras y ventas en el mercado abierto de letras y valores por parte de los bancos de la Reserva». Hasta este momento, escribieron Eccles/Currie, el «interés de los banqueros privados, representado por los gobernadores individuales de los bancos de la Reserva, ha prevalecido sobre el interés público, representado en la Junta [de la Reserva Federal]». A partir de ahora, el «interés público» debe prevalecer. En particular, la Junta de la Reserva Federal debe

> one in which expansions and contractions of the supply of money could be brought about easily and quickly to any required extent.... It appears to the writer that the most perfect control could be achieved by direct government issue of all money, both notes and deposits subject to check. (Ibid., p. 151)

Una historia de la teoría monetaria escrita por uno de los primeros monetaristas destacados reconoció parcialmente la importancia de la influencia de Currie en la teoría económica. Lloyd W. Mints, *A History of Banking Theory* (Chicago: University of Chicago Press, 1945). La influencia decisiva de Currie sobre Eccles y, por ende, sobre la legislación bancaria en los Estados Unidos, se muestra en Hyman, *Marriner Eccles*, pp. 155 ss., y en Israelson, «Marriner S. Eccles», p. 358. Resulta, por tanto, aún más asombroso que no exista una sola mención de Currie en Friedman y Schwartz, *Historia Monetaria*.

obtener el control total sobre el Comité de Mercado Abierto, ahora compuesto por los 12 gobernadores de los bancos privados de la Reserva Federal. Tales cambios eran necesarios, concluía el memorándum, para que la Reserva Federal se convirtiera en un auténtico «banco central»; aunque, seguros de tales nuevos poderes, no habría necesidad de suscitar una intensa oposición política *llamando* «banco central» a tal configuración.[93]

El 10 de noviembre, FDR, impresionado por el memorándum y envalentonado por su aplastante victoria sobre los republicanos en las elecciones al Congreso de noviembre de 1934, anunció el nombramiento de Marriner Eccles como gobernador de la Junta de la Reserva Federal, y prestó juramento una semana después. Al mismo tiempo que se anunciaba su nombramiento y se sometía a la confirmación del Senado, estaba previsto que se presentara al Congreso la radical Ley Bancaria de 1935, que incorporaba el programa Eccles/Currie. Alineados contra Eccles y la nueva ley bancaria estaban el poderoso senador Carter Glass, presidente del Comité de Finanzas del Senado y del crucial subcomité del Comité de Banca y Moneda del Senado, así como el teórico de Glass, el profesor H. Parker Willis, que denunció la ley bancaria como la «peor y más peligrosa medida que ha hecho su aparición en mucho tiempo». En esta batalla en particular, la oposición era una coalición de antiguos enemigos, los cualitativistas del dinero fuerte de Willis-Glass; y el imperio Morgan, encabezado por George L. Harrison, cuya Fed de Nueva York se arriesgaba a perder su poder dominante sobre el sistema bancario. Por el contrario, el monetarista fundador y veterano inflacionista Irving Fisher, de Yale, mentor espiritual de Milton Friedman, afirmó que el proyecto de ley bancaria «representará un gran paso adelante, probablemente el mayor de la administración del presidente».

Con la lucha ya en marcha, Eccles se movió rápidamente para

[93] Hyman, *Marriner Eccles*, pp. 157–58.

establecer su propio control total sobre las instituciones disidentes dentro de la Reserva Federal. Se reunió con el Consejo Asesor Federal (Federal Advisory Council, FAC), una poderosa voz de banqueros privados dentro de la Reserva Federal. El FAC estaba formado por un banquero privado de cada uno de los 12 distritos de la Reserva Federal; casi siempre eran representantes de grandes bancos metropolitanos de cada distrito. Las publicaciones ocasionales del FAC se presentaban a menudo al público como si fueran las opiniones oficiales del Consejo de la Reserva Federal. Así, en septiembre, estratégicamente programado para las elecciones, el FAC había pedido públicamente un presupuesto federal equilibrado, lo que indignó a Eccles y a los New Dealers. Eccles tomó medidas enérgicas y ordenó al FAC que se limitara a una función consultiva y que no hiciera declaraciones públicas sin antes presentar las recomendaciones al Consejo de la Reserva Federal y notificarle por adelantado cualquier pronunciamiento público. El Consejo Consultivo Federal no tardó en doblegarse.

Eccles pasó entonces a controlar completamente cualquier recomendación legislativa que surgiera del Sistema de Reserva Federal. Suprimió el Comité de Programas Legislativos de la Reserva Federal, presidido por Harrison y compuesto únicamente por banqueros privados o regionales de la Reserva Federal, con la excepción de un representante de la Junta de la Reserva Federal. Eccles creó entonces un nuevo comité legislativo, formado únicamente por profesionales nombrados por él mismo. Además del propio Eccles, los miembros eran Chester Morrill, secretario de la Junta de la Reserva Federal; Walter Wyatt, consejero general de la Junta; Emanuel Goldenweiser, director de la División de Investigación y Estadística de la Reserva Federal; y Lauchlin Currie, nuevo subdirector de la división. El comité se encargó de redactar una nueva ley bancaria. El borrador del comité pasaría después a un subcomité sobre legislación bancaria del Comité Interdepartamental de Préstamos de la administración, presidido por el

secretario Morgenthau, e integrado por los directores del Consejo Asesor Federal y de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), y el contralor de la moneda, así como varios representantes del Tesoro.

Para ganarse el apoyo del Tesoro y de otras figuras de la administración, así como del Congreso y de los banqueros del país, FDR ideó una astuta estrategia: presentaría la reforma radical de Eccles como Título II de la nueva ley bancaria, intercalada entre dos reformas que los banqueros deseaban desesperadamente: El Título I, que liberalizaba el gravamen sobre los bancos para el seguro de depósitos, una reforma favorita del jefe de la FDIC, Leo T. Crowley; y el Título III, que concedía a los banqueros un periodo de gracia más allá del 1 de julio de 1935, impuesto por la Ley Bancaria de 1933, antes de que tuvieran que devolver los préstamos que les habían concedido sus propios bancos. El Título III era uno de los proyectos favoritos del contralor de la Moneda J.R.T. O'Conner. No fue casualidad que tanto Crowley como O'Connor fueran miembros del decisivo subcomité de Préstamos Interdepartamentales. Aunque tanto Crowley como O'Connor lucharon por presentar sus propios proyectos de ley por separado de los de Eccles, Morgenthau siguió la estrategia de Roosevelt y las reformas de Eccles, y la ley bancaria fue aprobada rápidamente por el comité y presentada al Congreso el 5 de febrero.[94]

En el Congreso, el nombramiento de Eccles salió adelante, con las luchas concentradas en la ley bancaria. En las audiencias, James P. Warburg, de Kuhn, Loeb, y presidente del consejo del Banco de Manhattan, dirigido por Kuhn y Loeb, fue uno de los opositores más interesantes. Warburg, que como banquero de viejo cuño había sido aliado de los Morgan en la Conferencia Económica de Londres, denunció el proyecto de ley bancaria como

[94] Ibid., pp. 167–71.

«Keynes al curry».[95] En el curso de la controversia, los muy influyentes *New York Times* y *Washington Post* (propiedad de Eugene Meyer y dirigido por él) cambiaron su oposición inicial por el apoyo al proyecto de ley. En esencia, Eccles ganó casi todos sus puntos: se había completado el traspaso del control bancario de la Reserva Federal de Nueva York de Morgan a los políticos de Washington que no eran de Morgan. En el Senado, Eccles solo tuvo que hacer una importante concesión a Glass: en lugar de que el Comité Federal de Mercado Abierto estuviera formado únicamente por los gobernadores de la Junta de la Reserva Federal, estaría compuesto por los siete miembros de la Junta de la Reserva Federal más cinco representantes rotatorios de los bancos de la Reserva Federal (en la práctica, sus presidentes) y, por tanto, de banqueros privados.

Pero a pesar de este compromiso, se había producido el acto decisivo: la política de mercado abierto se iniciaría en la Junta de la Reserva Federal de Washington, que la dominaría y aplicaría. Las operaciones de mercado abierto reales se llevarían a cabo, muy convenientemente, en Nueva York, pero estrictamente bajo las órdenes del FOMC, dominado por la Junta de la Reserva Federal. Los bancos individuales de la Reserva Federal (en la práctica, la Fed de Nueva York) tenían prohibido comprar o vender

[95] Lauchlin Currie, quien continuó como economista en la Reserva Federal, ascendió durante la Segunda Guerra Mundial al cargo de asistente administrativo del presidente Roosevelt. Allí fue reclutado como miembro valioso del grupo Silvermaster de agentes soviéticos de espionaje. El grupo estaba organizado por Nathan Gregory Silvermaster, funcionario del Board of Economic Warfare, e incluía al economista del Tesoro y posterior director del Fondo Monetario Internacional, Harry Dexter White. Tras la deserción de la agente soviética Elizabeth Bentley después de la Segunda Guerra Mundial y tras ser señalado por ella, Lauchlin Currie consideró conveniente emigrar a Colombia, donde pasó el resto de su vida como asesor económico del gobierno colombiano. *Elizabeth Bentley, Out of Bondage* (New York: Ballantine Books, 1988), en particular el «Afterword» de Hayden Peake; y *Christopher Andrew y Oleg Gordievsky, KGB: The Inside Story of Its Foreign Operations from Lenin to Gorbachev* (New York: Harper Collins, 1990), pp. 281–84, 369–70.

valores públicos por cuenta propia, salvo bajo la dirección, o con el permiso explícito, del FOMC. Para reducir aún más el poder de los bancos de la Reserva Federal, se dispuso explícitamente que los miembros del FOMC elegidos por los bancos *no* debían actuar en modo alguno como agentes de los bancos que los habían elegido; de hecho, los bancos no debían saber lo que iba a ocurrir, sino solo tener la oportunidad de ser escuchados a través de un comité consultivo. De hecho, a los presidentes de los bancos que formaban parte del FOMC ni siquiera se les permitía divulgar las medidas adoptadas en las reuniones del FOMC a su propio consejo de directores. Harrison luchó sin éxito contra esta disposición; y en una última batalla, que finalmente fracasó en 1937, Harrison intentó que el FOMC permitiera a los bancos de la Reserva realizar operaciones de mercado abierto por su cuenta en caso de emergencias bancarias individuales.

Además, se otorgó a la Junta de la Reserva Federal poder de veto sobre la elección del presidente y el primer vicepresidente de cada banco de la Reserva Federal de distrito. Y, en un gesto simbólico, todos los «gobernadores» de la Reserva Federal de distrito, el anticuado nombre de los jefes de los bancos centrales, fueron degradados a «presidentes», mientras que los antiguos «miembros» de la Junta de la Reserva Federal en Washington pasaron a ser «gobernadores», y el anterior «gobernador» de la Junta de la Reserva Federal se convirtió ahora en el augusto «chairman de la Junta de Gobernadores». Además, para cimentar el poder del chairman Eccles en Washington, el secretario del Tesoro y el contralor de la moneda fueron apartados de la Junta de la Reserva Federal, de la que formaban parte en virtud de sus cargos.

Por último, se eliminó la última pizca de restricción cualitativista a la expansión del crédito de la Reserva Federal, ya que los activos bancarios considerados aptos para el redescuento de la Reserva Federal se ampliaron totalmente para incluir cualquier papel considerado «satisfactorio» por la Fed—es decir, cualquier

activo que la Fed deseara declarar apto.[96]

La Ley Bancaria de 1935 fue importante por ser la última pieza asentada de la legislación bancaria del New Deal que consolidó todos los cambios revolucionarios desde el principio de la administración Roosevelt. Los Morgan intentaron desesperadamente, por ejemplo, alterar la disposición Glass-Steagall de 1933, que obligaba a separar la banca comercial de la de inversión, pero esta reversión fue bloqueada con éxito por Winthrop Aldrich. En concreto, la enmienda del senador Glass a la Ley Bancaria de 1935, que restablecía un poder limitado en materia de valores a los bancos de depósito, pudo llegar al comité de conferencia del Congreso; durante un tiempo, pareció que esta maniobra de los Morgan tendría éxito, pero presumiblemente a instancias de Aldrich, sin embargo, FDR intercedió personalmente ante el comité para anular la enmienda Glass.[97]

Por su parte, Aldrich, como banquero de Wall Street que era, no estaba muy contento con el traspaso permanente de poder de Wall Street a Washington, pero se conformó con el resultado general, como parte de la coalición anti-Morgan con la banca occidental.

La centralización del poder sobre el sistema bancario en Washington se había completado. No es de extrañar que el incontenible H. Parker Willis, escribiendo al año siguiente, lamentara la tiranía monetaria y bancaria centralizada en que se había convertido la Reserva Federal. Willis percibió sabiamente que el curso de la centralización inflacionista que había comenzado en la década de 1920 como control de Morgan en manos de la Reserva Federal de Nueva York, y que ahora, con el New Deal, se había acelerado inconmensurablemente y trasladado a Washington:

[96] Friedman y Schwartz, *Historia Monetaria*, pp. 445–49.
[97] Chernow, *House of Morgan*, p. 384; Ferguson, «Coming of the New Deal,» pp. 29–30.

> El grupo de Eccles que abogó por la Ley de 1935 trató de obtener para sí los poderes que los más ambiciosos de la camarilla bancaria de Nueva York y otros lugares ya habían arrogado al Banco de la Reserva Federal de Nueva York y al pequeño grupo por el que la institución estaba prácticamente dirigida [la Casa Morgan]. No hubo ningún cambio en la concepción o noción de centralización, sino solo en la agencia o el personal a través del cual dicha centralización debería llevarse a cabo.[98]

El New Deal, prosiguió Willis, había aprobado varias medidas supuestamente temporales y de emergencia en sus tres primeros años, que ahora se consolidaban definitivamente en la Ley Bancaria de 1935, y así «se construyó quizá la máquina financiera y bancaria más altamente centralizada e irresponsable de la que el mundo moderno tenga constancia».

El resultado, señaló Willis, fue que los años de «tremendo déficit» a partir de 1931 estuvieron marcados por un proceso de «desviación gradual de los fondos y ahorros de la comunidad hacia el apoyo de empresas dirigidas por el gobierno». Fue «un desarrollo extraordinario—una aplicación extrema de la banca central que llevó al sistema de Estados Unidos a una condición de concentración aún mayor» que en otros países. Willis concluyó de forma ominosa y profética,

> Hoy en día, Estados Unidos se destaca como una nación de banca central despóticamente controlada; una en la que, como todos admiten ahora, además, el papel comercial de todo tipo está tomando gradualmente la forma de papel gubernamental que luego se financia a través de una

[98] Henry Parker Willis, *The Theory and Practice of Central Banking: With Special Reference to American Experience 1913–1935* (Nueva York: Harper and Brothers, 1936), p. 107.

organización bancaria central controlada por el gobierno.[99]

EPÍLOGO: EL REGRESO DE LOS MORGAN

No hay que llorar por los Morgan. Aunque destronados definitivamente por el New Deal, fueron capaces de volver a finales de los años treinta. El gran impulso hacia el nacionalismo económico había perdido fuerza, y los Morgan pudieron empezar a trabajar de nuevo por la estabilización de los tipos de cambio. En el otoño de 1936, Estados Unidos firmó un acuerdo tripartito con Gran Bretaña y Francia, por el que los tres países acordaban—no exactamente tipos de cambio fijos—sino maniobras para apoyarse mutuamente al menos en un periodo de 24 horas. Pronto, el acuerdo, que duraría hasta la Segunda Guerra Mundial, se amplió para incluir a Bélgica, Holanda y Suiza.

A medida que las naciones se acercaban a la Segunda Guerra Mundial, los Morgan, que durante mucho tiempo habían estado estrechamente relacionados con Gran Bretaña y Francia, aumentaron su importancia en la política exterior estadounidense, mientras que los Rockefeller, que tenían poca relación con Gran Bretaña y Francia y tenían acuerdos de patentes con I.G. Farben en Alemania, perdieron fuerza relativa. El Secretario de Estado Cordell Hull, amigo íntimo de Norman H. Davis, embajador

[99] Ibid., p. 108. Marriner Eccles también terminó quedando rezagado por la revolución del New Deal que él mismo había ayudado a liderar. En concreto, Eccles no podía entender por qué el «Fair Deal» de Truman insistía en mantener déficits e inflación monetaria incluso después de que la depresión y la Segunda Guerra Mundial hubieran terminado. Destituido por Truman como presidente de la Junta de la Reserva Federal en 1948, Eccles, como miembro permanente de la Junta, fue la figura principal en forzar el fin, en 1951, de la desastrosamente inflacionaria política de la Fed de sostener el precio de los títulos del Tesoro y, con ello, de proporcionar un canal para la monetización perpetua del déficit federal. Tras abandonar la Fed, Eccles regresó al campo conservador republicano. Tal es el desplazamiento hacia la izquierda de la política estadounidense que pudo hacerlo sin repudiar ninguna de sus posiciones macroeconómicas del «New Deal».

itinerante de Roosevelt y hombre de Morgan, se puso a la cabeza de la presión contra Alemania por sus acuerdos comerciales bilaterales, en lugar de multilaterales, y por sus controles de cambio, todos ellos establecidos para defender un marco crónicamente sobrevalorado.[100,101]

Cuando Estados Unidos se preparaba para entrar en la Segunda Guerra Mundial, hizo que sus objetivos de guerra económica fueran brutalmente simples: el fin del nacionalismo económico y monetario de los años treinta, y su sustitución por un nuevo orden económico internacional basado en el dólar en lugar de la libra. En el ámbito comercial, esto significaba una vigorosa promoción de las exportaciones estadounidenses y la reducción de aranceles y cuotas contra los productos estadounidenses (la llamada «puerta abierta» para el comercio y las inversiones estadounidenses), y en la esfera monetaria, significaba la ruptura de los bloques de monedas nacionales y el restablecimiento de los intercambios multilaterales con paridades fijas basadas en el

[100] Rothbard, «New Deal and International Monetary System,» pp. 105–11. Alemania no podía devaluar el marco, porque el público alemán atribuía erróneamente la desastrosa hiperinflación de 1923 a la devaluación del tipo de cambio extranjero, en lugar de a la expansión monetaria, y la devaluación habría sido un suicidio político para cualquier gobierno, incluso el de Hitler. Para una valiosa explicación del funcionamiento de los acuerdos de trueque alemanes de la década de 1930, ver Ludwig von Mises, *La Acción Humana* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 796–99. Lamentablemente, esta sección fue eliminada en ediciones posteriores. *[El texto original de Mises fue restituido en la Edición Académica (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998), pp. 796–799.—Ed.*]

[101] Un incidente estuvo a punto de empañar el éxito del Acuerdo Tripartito. En el otoño de 1938, los británicos comenzaron a empujar la libra por debajo de 4,80 dólares. Funcionarios del Tesoro advirtieron de inmediato a Morgenthau que si «la libra cae sustancialmente por debajo de 4,80 dólares, nuestros negocios internos y externos se verán perjudicados». Morgenthau insistió entonces con éxito en que el nuevo acuerdo comercial que se estaba negociando con Gran Bretaña incluyera una cláusula según la cual el acuerdo terminaría si los británicos permitían que la libra cayera por debajo de 4,80 dólares. Lloyd C. Gardner, *Economic Aspects of New Deal Diplomacy* (Madison: University of Wisconsin Press, 1964), p. 107.

dólar. Incluso cuando Estados Unidos se preparaba para entrar en la guerra para salvar a Gran Bretaña, su continuo conflicto con la proclividad británica al control de cambios y a un bloque de Preferencia Imperial seguía sin resolverse.[102]

La resolución del problema llegó tras largas negociaciones a lo largo de la Segunda Guerra Mundial, que culminaron en el Acuerdo de Bretton Woods en julio de 1944. Básicamente, el acuerdo fue un compromiso en el que Estados Unidos ganó el punto principal: un nuevo mundo multilateral de tipos de cambio fijos de las monedas basados en el dólar, mientras que los estadounidenses aceptaron la insistencia keynesiana británica en promover conjuntamente políticas inflacionistas permanentes para garantizar el «pleno empleo». Estados Unidos había logrado el objetivo expresado por el Secretario Morgenthau: «trasladar el centro financiero del mundo de Londres al Tesoro de Estados Unidos».[103] No es de extrañar que, en enero de 1945, Lamar Fleming, Jr. presidente de Anderson, Clayton and Company, los mayores corredores de exportación de algodón del mundo, pudiera

[102] En la Conferencia del Atlántico con Churchill, en agosto de 1941, FDR dijo reveladoramente a su hijo Elliott:

> Es algo que no es generalmente conocido, pero los banqueros británicos y los banqueros alemanes han tenido el comercio mundial prácticamente cosido dentro de sus bolsillos durante mucho tiempo…. Bueno, eso no es muy bueno para el comercio mundial, ¿verdad? … Si en el pasado los intereses económicos alemanes y británicos han operado para excluirnos del comercio mundial, han mantenido paralizada nuestra marina mercante, nos han cerrado este o aquel mercado, y ahora Alemania y Gran Bretaña están en guerra, ¿qué deberíamos hacer? (Robert Freeman Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942,» en *Toward a New Past*, Barton J. Bernstein, ed. [New York: Pantheon, 1968], p. 252)

Ver también Gabriel Kolko, *The Politics of War: The World and United States Foreign Policy, 1943–45* (New York: Random House, 1968), pp. 248–49; y Rothbard, «New Deal and International Monetary System,» pp. 111–15.

[103] Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy* (Oxford: Clarendon Press, 1956), p. 76.

escribir a su colega y jefe de muchos años William L. Clayton que «el imperio británico y la influencia internacional británica ya son un mito». Estados Unidos pronto se convertiría en el protector de Gran Bretaña contra la emergente masa continental rusa, profetizó Fleming, y esto significaría «la absorción en el imperio americano de las partes del imperio británico que estaremos dispuestos a aceptar».[104]

El papel dominante en las negociaciones críticas de la guerra que condujeron a Bretton Woods no fue desempeñado por el Departamento de Estado, sino secretamente por el Consejo de Relaciones Exteriores (Council of Foreign Relations, CFR), una organización muy influyente de hombres de negocios y expertos creada por los Morgan después de la Primera Guerra Mundial para promover una política exterior y económica internacionalista. Los grupos de estudio privados creados por el CFR se entremezclaban y prácticamente dictaban a los grupos de estudio paralelos creados por el Departamento de Estado, a veces reticente. El presidente del CFR desde 1936 hasta 1944 y director de este esfuerzo no era otro que Norman Davis, afiliado de Morgan desde hacía mucho tiempo y discípulo del socio de Morgan Henry P. Davison. Los Morgan, en efecto, estaban de vuelta.[105] Durante la guerra, muchos hombres vinculados a Morgan que se habían opuesto firmemente al nacionalismo económico de principios del New Deal volvieron felizmente para ayudar a dirigir la versión de la Segunda Guerra Mundial y la posguerra de la nueva era: Lewis W. Douglas; Dean Acheson, que había abandonado el New Deal debido a sus radicales medidas monetarias, volvió como subsecretario de Estado para asuntos monetarios; el mentor

[104] Kolko, *Politics of War*, p. 294. Ver también Rothbard, «New Deal and International Monetary System», pp. 112, 120.

[105] Ver la esclarecedora investigación de Domhoff, *Power Elite*, pp. 115 y ss.; y Laurence H. Shoup y William Minter, *Imperial Brain Trust: The Council on Foreign Relations and United States Foreign Policy* (New York: Monthly Review Press, 1977).

de Acheson, Henry L. Stimson, fue secretario de Guerra; y el otro discípulo de Stimson, John J. McCloy, dirigió de hecho el esfuerzo bélico como subsecretario. Y cuando el enfermo Cordell Hull se retiró a finales de 1944, fue sustituido como secretario de Estado por Edward Stettinius, hijo de un socio de Morgan y ex presidente de United States Steel, dominada por Morgan.[106]

Tras la Segunda Guerra Mundial, los Morgan se contentaron con asumir un nuevo papel como socios menores de los Rockefeller. El nuevo protagonismo del petróleo convirtió a los Rockefeller en la fuerza dominante del establishment político y financiero del Este. Los Rockefeller asumieron el control del Consejo de Relaciones Exteriores, y todo el cambio quedó claramente simbolizado por el nuevo papel de posguerra de John J. McCloy, que sería presidente del Consejo de Relaciones Exteriores, de la Fundación Rockefeller y del banco insignia de los Rockefeller, el Chase National Bank.[107] Las viejas creencias y los conflictos de los grupos financieros de la época anterior a la Segunda Guerra Mundial habían desaparecido y se habían transformado en un nuevo mundo.

[106] Stettinius eligió como secretario adjunto para asuntos económicos a William L. Clayton, presidente y socio principal de la firma exportadora de algodón Anderson, Clayton and Company. Clayton había sido anteriormente un dirigente de la ferozmente anti–New Deal Liberty League. El principal foco de Clayton en la era de la posguerra fue la promoción de las exportaciones estadounidenses, especialmente de algodón; como subsecretario de Estado fue el principal responsable de redactar e impulsar el Plan Marshall, que de inmediato otorgó a Anderson, Clayton and Company un importante contrato de exportación de algodón. Concluida su labor en política exterior, Clayton pudo regresar a la vida privada. Rothbard, «New Deal and International Monetary System», p. 113.

[107] No es de extrañar que, a fines de la década de 1950, John Kenneth Galbraith y Richard Rovere apodaran a McCloy «Chairman of the Establishment». Kai Bird, *The Chairman: John J. McCloy, the Making of the American Establishment* (New York: Simon and Schuster, 1992).

Parte 4

El Patrón Oro-Divisa en el Periodo Entre Guerras

El Patrón Oro-Divisa en el Periodo Entre Guerras

Gran Bretaña salió victoriosa de la Primera Guerra Mundial, pero su economía, y en particular su moneda, estaban en ruinas. Todos los países beligerantes habían financiado su enorme esfuerzo bélico de cuatro años monetizando sus déficits, la mayoría de ellos duplicando, triplicando o cuadruplicando su oferta monetaria, con repercusiones equivalentes en sus precios.[1] El influjo masivo de papel moneda gubernamental obligó a estos gobiernos en guerra a abandonar rápidamente el patrón oro. Las monedas se depreciaron en términos de oro, pero la depreciación quedó enmascarada por una red de controles de cambio que marcó las economías colectivizadas durante la Primera Guerra Mundial. Solo Estados Unidos, que entró en guerra dos años y medio después que los demás países y, por tanto, infló menos su moneda, consiguió permanecer de jure en su patrón oro de preguerra. Sin embargo, de facto, Estados Unidos prohibió la exportación de oro durante la guerra, por lo que estuvo fuera del patrón oro durante ese periodo. En marzo de 1919, cuando se

[Publicado previamente en una versión editada como «The Gold-Exchange Standard in the Interwar Years», en *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government and the World Monetary System*, Kevin Dowd y Richard H. Timberlake, Jr., eds. (New Brunswick, N.J.: Transactions Publishers, 1998), pp. 105–63.—Ed.]

[1] Alemania, que multiplicó su oferta monetaria por ocho durante la guerra, pronto entraría en una espiral de inflación desbocada, impulsada por la acelerada monetización de los déficits públicos y del crédito privado; Francia y Austria también cayeron en hiperinflación tras la guerra, aunque en menor medida que Alemania. Ver Melchior Palyi, *The Twilight of Gold 1914–1936* (Chicago: Henry Regnery, 1972), p. 33. Ver también D.E. Moggridge, *British Monetary Policy, 1924–1931: The Norman Conquest of $4.86* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972).

liberalizaron nuevamente los mercados de divisas, las malas noticias se hicieron evidentes: mientras que el dólar, de nuevo de facto y de jure sobre el oro, se mantuvo en su par de preguerra (aproximadamente una vigésima parte de una onza de oro), las monedas de papel fiat europeas se depreciaron tristemente. La otrora poderosa libra esterlina, tradicionalmente a unos 4,86 dólares, se vendía ahora a unos 3,50 dólares y, en un momento dado, en febrero de 1920, bajó a 3,20 dólares.[2]

Así, la Europa de la guerra y la posguerra se vio inmersa en un hervidero de inflación, depreciación, volatilidad de los tipos de cambio y la amenaza de bloques monetarios enfrentados. Por primera vez desde las guerras napoleónicas, el mundo carecía de un dinero internacional, un medio de cambio que pudiera utilizarse en todo el mundo, y carecía de la armonía internacional, la estabilidad monetaria y la calculabilidad que un dinero mundial podía generar. Europa, y el mundo, se sumieron en el caos de un sistema internacional sin dinero, o de trueque. Por ello, todos los países miraron hacia atrás, con comprensible nostalgia, al relativo Edén que había existido antes de la Gran Guerra.

EL PATRÓN ORO CLÁSICO

El sistema monetario del siglo XIX se ha denominado patrón oro «clásico». Se ha puesto de moda entre los economistas denigrar ese sistema por considerar que solo existió en las últimas décadas del siglo XIX, y como una simple forma de patrón de la libra esterlina, ya que Londres fue el gran centro financiero durante ese periodo. Sin embargo, este menosprecio del oro es erróneo y engañoso. Es cierto que Londres era el gran centro financiero en ese periodo, pero el mundo apenas tenía un patrón libra esterlina. La

[2] Concretamente, la moneda británica había sido definida tradicionalmente de modo que una onza de oro equivalía a 77 chelines y 10,2 peniques. Al comparar las relaciones prebélicas del dólar y de la libra con el oro, la libra esterlina quedó fijada, por tanto, en 4,86656 dólares. La onza de oro también se fijó en 20,67 dólares.

competencia activa de otros centros financieros—Berlín, París, Ámsterdam, Bruselas, Nueva York—garantizaba que el oro fuera realmente el único patrón monetario en todo el mundo.[3] Además, destacar solo las pocas décadas anteriores a 1914 como la era del patrón oro ignora el hecho de que el oro y la plata han sido los dos metales monetarios del mundo desde tiempos inmemoriales. Los países fluctuaban libremente entre el patrón oro y el patrón plata, en un intento, a la larga contraproducente, de fijar el tipo de cambio entre los dos metales («bimetalismo»). El hecho de que a finales del siglo XIX los países abandonaran en estampida la plata y se inclinaran por el monometalismo del oro no debe ocultar que el oro y la plata fueron durante siglos las monedas del mundo, y que los experimentos anteriores con papel moneda (el más prolongado durante las guerras napoleónicas) se consideraron efímeros y desastrosamente inflacionistas. Los patrones de metal, ya sean de oro o de plata, han sido prácticamente coextensivos con la historia de la civilización.[4] Aparte de algunos experimentos calamitosos, como la Burbuja del Mississippi de John Law y la

[3] Ver Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 1–21, 118–19. ver también David P. Calleo, «The Historiography of the Interwar Period: Reconsiderations», en *Balance of Power or Hegemony: The Interwar Monetary System*, Benjamin M. Rowland, ed. (Nueva York: Lehrman Institute y New York University Press, 1976), pp. 227–60. Calleo muestra que el patrón oro anterior a 1914 fue un auténtico patrón oro multicéntrico, y no un patrón de libra esterlina británica.

[4] El profesor Timberlake interpreta erróneamente la investigación histórica de Luigi Einaudi sobre el «imaginary money» en la Edad Media. Lejos de demostrar, como cree Timberlake, que las monedas de cuenta puedan ser «imaginary» en relación con los medios de intercambio, dichos estudios simplemente revelan las distintas experiencias de diversos países con diferentes relaciones entre el oro y la plata, ambos dineros mercancía. Ver Luigi Einaudi, «The Theory of Imaginary Money from Charlemagne to the French Revolution», en Enterprise and Secular Change, F.C. Lane y J.C. Riemersma, eds. (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1953), pp. 229–61; Richard Timberlake, Gold, Greenbacks, and the Constitution (Berryville, Va.: George Edward Durell Foundation, 1991); y Murray N. Rothbard, «Aurophobia, or Free Banking on What Standard?», Review of Austrian Economics 6, no. 1 (1992): 97–108.

Burbuja de los Mares del Sur en la década de 1710, y aparte de la experiencia de una generación en Gran Bretaña durante la Guerra Napoleónica, hasta el siglo XX la moneda estándar había sido siempre el metal y no el papel.

En el patrón oro clásico, la moneda de cada nación se definía como una unidad de peso de oro y, por tanto, el papel moneda era redimible por su emisor (el gobierno o su banco central) en el peso definido de moneda de oro. Mientras que los lingotes de oro, en forma de grandes barras, se utilizaban para los pagos internacionales, la moneda de oro se utilizaba en las transacciones cotidianas del público en general. Por razones obvias, es la tendencia inherente de cada emisor de dinero crear tanto dinero como pueda, pero los gobiernos o los bancos centrales estaban, en el patrón oro, restringidos en su emisión de papel o depósitos bancarios por la férrea necesidad de redención inmediata en oro, y particularmente en moneda de oro a la vista. Como en el conocido mecanismo internacional de flujo precio-metal de Hume-Cantillon, un aumento de billetes o depósitos bancarios en un país por encima de sus reservas de oro incrementa la oferta de dinero, digamos francos en Francia. El aumento de la oferta de francos y de los ingresos en francos conduce a (a) un aumento del gasto nacional y extranjero, lo que eleva las importaciones; y (b) un aumento de los precios nacionales franceses, lo que a su vez hace que los bienes nacionales sean menos competitivos en el extranjero y reduce las exportaciones, y hace que los bienes extranjeros sean más atractivos y eleva las importaciones. El resultado es un déficit inexorable de la balanza de pagos, que presiona a los bancos franceses para que suministren oro a los exportadores ingleses, estadounidenses u holandeses. En resumen, puesto que en la banca de reserva fraccionaria, el papel y los billetes de banco se piramidan como múltiplo de las reservas de oro, esta expansión de la parte superior ya hinchada de la pirámide invertida, debe inexorablemente ir seguida de una pérdida en la parte inferior que

soporta el pasivo hinchado. Además, los clientes titulares de billetes o depósitos bancarios franceses pueden preocuparse cada vez más, perder la confianza en la viabilidad de los bancos franceses y, por tanto, pedir a esos bancos que los rediman en oro—con lo que corren el riesgo de sufrir una devastadora corrida bancaria. El resultado será una contracción repentina de los billetes de banco, a menudo provocada por el pánico, que generará una recesión que sustituirá al anterior auge inflacionista y provocará una contracción de los billetes y depósitos, una caída de la masa monetaria francesa y la consiguiente caída de los precios internos franceses. El déficit de la balanza de pagos se invierte y el oro vuelve a las arcas francesas.

En resumen, el patrón oro clásico ponía un severo límite a la tendencia inherente de los monopolios emisores de dinero a emitir dinero sin control. Como señaló Ludwig von Mises, este mecanismo internacional de flujo de metal también describía un modelo correcto, aunque primitivo, del ciclo económico. Mientras que la banca central y la banca de reserva fraccionaria permitían el juego para un ciclo de auge y caída, el auge inflacionario, y su caída compensatoria, se mantenía dentro de límites estrictos.[5] Aunque no era perfecto ni carecía de problemas, el patrón oro clásico funcionó lo suficientemente bien como para que el mundo, después de la Primera Guerra Mundial, lo recordara con comprensible nostalgia.[6]

[5] Los precios durante el auge no necesariamente aumentaron en términos históricos. Si estaba teniendo lugar una tendencia secular a la baja de los precios debido al aumento de la producción, como ocurrió durante gran parte del siglo XIX, el auge inflacionario adoptó la forma de precios más altos de lo que habrían sido en ausencia de la expansión del dinero y del crédito.

[6] Aunque Estados Unidos era la única gran potencia anterior a 1914 que carecía de un banco central, el sistema bancario nacional cuasi centralizado desempeñó una función similar en los años comprendidos entre la Guerra Civil y 1914. En lugar de que el gobierno concediera un monopolio de emisión de billetes al banco central,

GRAN BRETAÑA ANTE EL MUNDO DE LA POSGUERRA

Al final de la Primera Guerra Mundial, solo el dólar estadounidense se mantenía en el antiguo patrón oro-moneda, a la par de una vigésima parte de la onza. Las demás potencias sufrieron las consecuencias de las monedas fiduciarias nacionales; de repente, sus divisas dejaron de ser unidades de peso del oro para convertirse en nombres independientes, como libra, franco, marco, etc., y sus tipos se depreciaban en relación con el oro y eran volátiles entre sí. Con la excepción de algunos inconformistas como John Maynard Keynes, de Cambridge, todos estaban de acuerdo en que este sistema era intolerable y que había que encontrar la manera de reconstruir un orden monetario mundial, incluido el restablecimiento de una moneda y un medio de cambio mundiales. En el centro de la crisis monetaria europea se encontraba Gran Bretaña, que tomaría la iniciativa para intentar resolver el problema. En primer lugar, Londres había sido el principal centro financiero de la preguerra; y en segundo lugar, Gran Bretaña dominaba la Liga de Naciones de la posguerra, y en particular su poderoso Comité Económico y Financiero. Además, aunque inflada y depreciada, la libra esterlina seguía estando en mucha mejor forma que las demás monedas importantes de Europa. Así, mientras que en febrero de 1920 la libra esterlina estaba depreciada en un 35% en comparación con su par en oro de 1914, el franco francés estaba depreciado en un 64%, el franco belga en un 62%, la lira italiana en un 71% y el marco alemán, en pésima forma, en un 96%.[7] Estaba claro que Gran Bretaña estaba en condiciones de guiar al mundo hacia un nuevo orden monetario de posguerra, y asumió con entusiasmo lo que resultaron ser los

el gobierno federal otorgó ese privilegio a un reducido grupo de grandes «national banks», ubicados en Nueva York y en algunos otros centros financieros del Este.

[7] Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 38–39.

últimos restos de su antigua tarea imperial.

Los británicos decidieron, comprensiblemente, que el fluctuante sistema monetario fiduciario heredado de la guerra era intolerable, y que resultaba indispensable regresar a una moneda sólida internacional, el patrón oro. Sin embargo, al mismo tiempo, también decidieron que tendrían que volver al oro a la antigua paridad de 4,86 dólares de antes de la guerra. Aparentemente, casi ningún economista ni estadista de la época propuso aceptar las pérdidas sufridas por Gran Bretaña, reconocer las condiciones económicas existentes a comienzos de los años veinte y volver al patrón oro con un tipo de cambio más realista, que reflejara la depreciación de la libra esterlina: 3,20 o 3,50 dólares por libra. A la vista de las enormes dificultades que entrañaba la decisión de volver al oro a 4,86 dólares, resulta difícil comprender en retrospectiva por qué había tan poco apoyo para volver a una paridad realista o por qué había tanto empeño en volver a la antigua.[8] Porque volver a una libra entre un 30% y un 35% por encima del tipo de mercado significaba que las exportaciones inglesas, de las que dependía el país para financiar sus exportaciones, tenían ahora un precio muy por encima de su precio competitivo en los mercados mundiales. El carbón, los textiles de algodón, el hierro y el acero, y la construcción naval, en particular, la mayor parte de las industrias de exportación que habían generado la prosperidad de preguerra, se deprimieron permanentemente en la década de 1920, con el consiguiente fuerte desempleo en esas industrias. Para evitar la depresión de las exportaciones, Gran Bretaña tendría que haber estado dispuesta a sufrir una importante deflación monetaria y de precios, para que sus productos volvieran a ser competitivos en los mercados extranjeros. Pero, en contraste con los días anteriores a la Primera Guerra Mundial, los salarios británicos se

[8] Para una crítica inglesa temprana de no volver a una paridad realista, ver Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan, 1934), esp. pp. 77–87.

habían vuelto rígidos a la baja por el poderoso sindicalismo y, en particular, por un sistema masivo y extravagante de seguro nacional de desempleo. Por lo tanto, en lugar de aceptar una política deflacionista rigurosa para acompañar su vuelta al oro, Gran Bretaña insistió en todo lo contrario: una continuación de la inflación monetaria y una política de tipos de interés bajos y dinero barato. Así, Gran Bretaña, en el mundo posterior a la Primera Guerra Mundial, se comprometió con una política monetaria basada en tres axiomas rígidamente firmes pero mutuamente autocontradictorios: (1) el retorno al oro; (2) volver a una libra fuertemente sobrevalorada de 4,86 dólares; y (3) continuar con una política de inflación y dinero barato. Con un programa basado en una contradicción interna tan grave, los británicos maniobraron en la escena monetaria mundial con una astucia táctica brillante; pero era una política condenada al desastre.

¿Por qué insistieron los británicos en volver al oro a la antigua paridad sobrevalorada? En parte, fue un vano deseo de recuperar viejas glorias, de recuperar los días en que Londres era el centro financiero mundial. Los británicos no parecían darse cuenta del todo de que Estados Unidos había salido de la guerra como la gran nación acreedora, y financieramente la más fuerte, de modo que el predominio financiero se trasladaba inexorablemente a Nueva York o Washington. Para recuperar su predominio financiero, los británicos creían que tendrían que recuperar lo antiguo, lo tradicional, $4.86. Sin duda, los británicos también recordaban que, tras dos décadas de guerra contra la Revolución Francesa y Napoleón, la libra se había recuperado rápidamente de su estado de depreciación, y los británicos habían sido capaces de restaurar la libra a su par monetario anterior a la guerra. Este restablecimiento fue posible gracias a que la libra esterlina de la posguerra napoleónica volvió rápidamente a su par de antes de la guerra, debido a la fuerte deflación monetaria y de precios que se produjo

en la inevitable recesión de la posguerra.[9] Los británicos después de la Primera Guerra Mundial aparentemente no se dieron cuenta de que (a) la restauración de la par anterior a la Guerra Napoleónica había requerido una deflación sustancial, y (b) su recién rigidificada estructura bélica no podía permitirse o adaptarse fácilmente a una política deflacionista. En su lugar, los británicos insistirían en tener su pastel y comérselo también: en disfrutar de los beneficios del oro a una libra muy sobrevalorada mientras seguían inflando y deleitándose con dinero barato.

Otra razón para volver a 4,86 dólares fue el deseo de la poderosa ciudad de Londres—los financieros que poseían gran parte de la deuda pública engrosada durante la guerra—de ser redimida en libras que valieran lo que valían antes de la guerra en términos de oro y poder adquisitivo. Dado que los británicos intentaban ahora sostener más del doble de dinero sobre aproximadamente la misma base de oro que antes de la guerra, y que los demás países europeos sufrían monedas aún más infladas, los británicos y otros europeos se quejaron durante toda la década de 1920 de una «escasez» de oro, o escasez de «liquidez». Estas quejas reflejaban la incapacidad de darse cuenta de que, en el mercado, una «escasez» solo puede ser consecuencia de un precio artificialmente bajo de un bien. La «escasez de oro» de los años 20 reflejaba el «precio» artificialmente bajo del oro, es decir, el tipo de cambio artificialmente sobrevalorado al que las libras esterlinas—y muchas otras monedas europeas—volvieron al oro en los años 20 y, por tanto, el tipo de cambio arbitrariamente bajo al que

[9] La libra esterlina se había depreciado en un 45% antes del final de la Guerra Napoleónica. Cuando la guerra terminó, la libra regresó casi a su paridad oro de preguerra. Esta apreciación fue causada por (a) la expectativa general de que Gran Bretaña reanudaría el patrón oro, y (b) una contracción monetaria del 17% en un solo año, de 1815 a 1816, acompañada por una deflación de precios del 63%. Ver Frank W. Fetter, *Development of British Monetary Orthodoxy, 1797–1875* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1965).

el oro estaba vinculado en términos de esas monedas.

Más concretamente, dado que la libra estaba vinculada a un tipo de cambio sobrevalorado en comparación con el oro, Gran Bretaña tendería a sufrir en la década de 1920 la salida de oro del país. O, dicho de otro modo, las libras hinchadas e infladas tenderían, en el clásico mecanismo de flujo de precios-metal, a expulsar el oro de Gran Bretaña para pagar un déficit en la balanza de pagos, una salida que podría ejercer una fuerte presión contractiva sobre el sistema bancario inglés. Pero, ¿cómo podría Gran Bretaña, en el mundo de la posguerra, aferrarse a estos axiomas contradictorios y, sin embargo, evitar una desastrosa salida de oro seguida de un colapso bancario y una contracción monetaria?

LA VUELTA AL ORO A 4,86 DÓLARES: EL COMITÉ CUNLIFFE Y DESPUÉS

El rumbo de la posguerra británica ya se había fijado durante la guerra. En enero de 1918, el Tesoro británico y el Ministerio de Reconstrucción crearon el Comité Cunliffe, el Comité sobre Moneda y Divisas después de la Guerra, encabezado por el venerable Walter Lord Cunliffe, gobernador saliente del Banco de Inglaterra. Ya en su primer informe provisional, en el verano de 1918, y confirmado por su informe final al año siguiente, el Comité Cunliffe pidió en términos inequívocos el retorno al patrón oro a la par de antes de la guerra. No se consideró ninguna alternativa.[10] Este curso fue confirmado por el Comité Vassar-Smith sobre Facilidades Financieras en 1918, compuesto en gran parte por representantes de la industria y el comercio, y que respaldó las recomendaciones de Cunliffe. Una minoría de banqueros, entre ellos Sir Brien Cockayne y el Gobernador entrante del Banco de Inglaterra, Montagu Norman, abogaron por una vuelta inmediata al oro a la par antigua, pero fueron desautorizados por la mayoría,

[10] Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 18; y Palyi, *Twilight of Gold*, p. 75.

encabezada por su asesor económico, el distinguido economista de Cambridge y sucesor elegido de la cátedra de Alfred Marshall, Arthur Cecil Pigou. Pigou defendió el aplazamiento de la devolución, con la esperanza de facilitar la transición mediante préstamos del extranjero y, sobre todo, mediante la inflación en Estados Unidos. La esperanza de la inflación estadounidense se convirtió en un tema constante durante la década de 1920, ya que Gran Bretaña, inflada y depreciada, corría el peligro de perder oro a manos de Estados Unidos, una pérdida que podría evitarse, y el nuevo sistema de 1920 sostenerse, con la inflación en Estados Unidos. Después de que los controles de cambio y la mayoría de los otros controles de guerra se levantaran a finales de 1919, Gran Bretaña, sin saber exactamente cuándo volver al oro, aprobó la Ley de Embargo de Exportación de Oro y Plata en 1920 por un periodo de cinco años, continuando de hecho con un patrón de papel fiduciario hasta finales de 1925, con la intención anunciada de volver al oro en ese momento. Gran Bretaña se comprometió a hacer algo con el oro en 1925.[11]

Tanto Estados Unidos como Gran Bretaña experimentaron en 1919 y 1920 el tradicional auge inmediato de la posguerra, continuación de la inflación de los tiempos de guerra, seguido de una severa recesión correctiva y una deflación en 1921. La deflación inglesa no bastó para corregir la sobrevaloración de la libra, ya que Estados Unidos, ahora el país más fuerte en oro, también había aplicado una política deflacionaria. El hecho de que la libra esterlina comenzara a apreciarse hasta la antigua paridad durante 1924 indujo a los británicos a pensar erróneamente que la libra no estaría sobrevalorada a 4,86 dólares; en realidad, la apreciación era el resultado de las apuestas de los especuladores sobre algo casi seguro: el retorno al oro durante 1925 de la libra a la antigua

[11] R. S. Sayers, «The Return to Gold, 1925» (1960), en *The Gold Standard and Employment Policies Between the Wars*, Sidney Pollard (ed.), Londres: Metheun, 1970, p. 86.

paridad de 4,86 dólares.

Un punto crucial: aunque los precios y los salarios subieron a la par en Inglaterra durante el auge inflacionario del periodo bélico y de la posguerra, no bajaron al mismo ritmo. Cuando los precios de los commodities cayeron bruscamente en Inglaterra en 1920 y 1921, los salarios cayeron mucho menos, manteniéndose por encima de los niveles de preguerra. Este aumento de las tasas salariales reales, que provocó un desempleo elevado y crónico, reflejaba la grave rigidez salarial a la baja en Gran Bretaña después de la guerra, causada por la difusión del sindicalismo y, en particular, por el nuevo y masivo programa de seguro de desempleo.[12]

La situación de la economía inglesa, en particular la elevada tasa de desempleo y la depresión de las industrias exportadoras durante la recuperación de 1922-1924 de la recesión de posguerra, debería haber hecho reflexionar a los británicos. De 1851 a 1914, la tasa de desempleo en Gran Bretaña había rondado constantemente el 3%; durante el auge de 1919-1920, fue del 2,4%. Sin embargo, durante la «recuperación» de la posguerra, el desempleo británico osciló entre el 9% y el 15%. Debería haber quedado claro que algo iba muy mal.

No es casualidad que el elevado desempleo se concentrara en las industrias exportadoras británicas. En comparación con el año de preguerra de 1913, la mayor parte de la economía nacional británica estaba en bastante buena forma en 1924. Estableciendo 1913 como igual a 100, el producto interior bruto real era de 92 en 1924, el gasto de consumo era de 100, la construcción era de 114, y la inversión fija bruta era de un robusto 132. Pero mientras que las importaciones reales eran de 100 en 1924, las exportaciones

[12] Palyi, *Twilight of Gold*, p. 155; y Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914–1946* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1949), p. 74.

reales se encontraban en un estado enfermizo, con solo 72. O, en términos monetarios, las importaciones británicas fueron de 111 en 1924, mientras que las exportaciones británicas fueron solo de 80. Por el contrario, las exportaciones mundiales eran de 107 en comparación con 1913.

La enfermedad de las exportaciones británicas puede verse en el destino de las principales industrias exportadoras tradicionales durante la década de 1920. Tomando como referencia los niveles de 1913, las exportaciones de hierro y acero en 1924 fueron del 77,5; las de textiles de algodón, del 65; las de carbón, del 80; y las de construcción naval, de un desastroso 35. En consecuencia, Gran Bretaña estaba ahora en deuda con países tan fuertes como Estados Unidos, mientras que era acreedora de países financieramente débiles como Francia, Rusia e Italia.[13]

Debe quedar claro que las industrias exportadoras sufrieron particularmente la depresión debido al impacto de la libra sobrevalorada; y que además la depresión tomó la forma de un desempleo permanentemente alto incluso en medio de una recuperación general porque las tasas salariales se mantuvieron rígidamente a la baja por los sindicatos, y especialmente por el sistema masivo de seguro de desempleo.[14]

Hubo varias anomalías y paradojas en los conflictos y discusiones sobre las recomendaciones del Comité Cunliffe desde 1918 hasta la vuelta efectiva al oro en 1925. Los detractores del comité fueron generalmente desacreditados por ser ardientes inflacionistas además de oponentes de la antigua paridad. Entre estas fuerzas se encontraban J.M. Keynes; la Federación de Industrias

[13] Moggridge, *British Monetary Policy*, pp. 28–29.

[14] Es lamentable que el Dr. Melchior Palyi, en su valiosa obra—perspicaz y sólidamente antiinflacionaria—sobre el periodo de entreguerras, sea ciego a los problemas generados por la insistencia en volver al oro a la paridad de preguerra. Palyi descarta todas estas consideraciones como «keynesianas». Palyi, Twilight of Gold, passim.

Británicas, la poderosa asociación comercial; y Sir Reginald McKenna, canciller de Hacienda en tiempos de guerra y después de la guerra jefe del enorme Midland Bank. Y, sin embargo, la mayoría de estos inflacionistas y antideflacionistas (con la excepción de Keynes y de W. Peter Rylands, presidente de la Federación de Industrias Británicas en 1921) estaban dispuestos a aceptar el retorno a la par de antes de la guerra. Esto colocaba a los críticos de la deflación y a los defensores del dinero barato en la curiosa posición anómala de estar dispuestos a aceptar la vuelta a una libra sobrevalorada, mientras combatían la lógica de esa libra—a saber, la deflación para lograr que las exportaciones inglesas fueran competitivas en los mercados mundiales. Así, McKenna, que deseaba positivamente una política de inflación interna y dinero barato y se preocupaba poco por la estabilidad de los tipos de cambio o el oro, estaba dispuesto a aceptar la vuelta al oro a 4,86 dólares. La Federación de Industrias Británicas, que reconocía la creciente rigidez de los costos salariales, temía la deflación, y su presidente de 1921, Peter Rylands, argumentó enérgicamente que la estabilidad del cambio «es de mucha mayor importancia que el restablecimiento de cualquier ratio anterior a la guerra», y llegó a abogar por la vuelta al tipo mucho más sensato de 4 dólares por libra:

> Nos hemos acostumbrado a una relación... de unos cuatro dólares por libra, y creo que los intereses de los fabricantes estarían mejor servidos si por algún medio pudiera fijarse en cuatro dólares por libra y permanecer así para siempre.[15]

Pero aparte de Rylands, los demás antideflacionistas estaban dispuestos a seguir con la paridad de preguerra. ¿Por qué?

[15] En un discurso ante la asamblea general anual de la Federation of British Industries en noviembre de 1921. Ver L.J. Hume, «The Gold Standard and Deflation: Issues and Attitudes in the 1920s» (1963), en *The Gold Standard*, Pollard, ed., p. 141.

La influyente revista *Round Table,* una de las suyas, señaló la anomalía:

> Si bien existe un amplio sector de opinión que desea ver la libra esterlina de nuevo a la par con el oro, hay muy pocos, por lo que sabemos, que aboguen públicamente por una política activamente deflacionista en este momento particular, que conduzca a una mayor caída de los precios.[16]

Existen varias soluciones a este rompecabezas, todas ellas centradas en la opinión de que los ajustes deflacionistas derivados de una vuelta a la paridad de preguerra serían insignificantes. En primer lugar, había una expectativa confiada, que hacía eco de la opinión original de Pigou, de que la inflación de precios en Estados Unidos arreglaría las cosas y validaría la libra de 4,86 dólares. Este fue el argumento utilizado en nombre de los 4,86 dólares por la *Round Table,* por McKenna y por su colega banquero disidente, F.C. Goodenough, presidente del Barclays Bank.

Ya hemos aludido a una segunda razón: la inevitable subida de la libra esterlina a la par a medida que se acercaba la fecha de la vuelta hizo creer a muchos que la acción del mercado justificaba la elección del tipo de cambio. Pero hay una tercera razón para el optimismo que merece especial atención: que los británicos estaban cambiando sutil pero crucialmente las reglas del juego, y volviendo a un «patrón oro» muy diferente y mucho más débil que el que había existido antes de la guerra.

Cuando el gobierno británico tomó la decisión final de volver al oro a 4,86 dólares en la primavera de 1925, el coronel F.V. Willey, jefe de la Federación de Industrias Británicas, fue uno de los pocos en registrar una perspicaz nota de advertencia:

> El anuncio hecho hoy... llevará rápidamente a la libra esterlina a la paridad con el dólar y ... aumentará las dificultades actuales de nuestro comercio de exportación, que ya está

[16] *Round Table* 14 (1923), p. 28, citado en ibid., p. 136.

> sufriendo una subida del valor de la libra mayor que la justificada por el nivel relativo de los precios de la libra esterlina y del oro.[17]

El camino hacia la decisión final de volver al oro fue allanado por el Comité sobre Moneda y Emisión de Billetes del Banco de Inglaterra, nombrado por el Ministro de Hacienda Philip Snowden el 5 de mayo de 1924, a sugerencia del influyente funcionario del Tesoro británico Sir Otto Niemeyer. El comité, conocido como Comité Chamberlain-Bradbury, estaba copresidido por el excanciller Sir Austen Chamberlain y por Sir John Bradbury, antiguo miembro del antiguo Comité Cunliffe. También formaban parte del nuevo comité Niemeyer y el profesor Pigou, del grupo Cunliffe. Tenemos una relación completa de los testimonios ante el Comité Chamberlain-Bradbury, y de los argumentos utilizados para inducir al Ministro de Hacienda Churchill a volver al oro al año siguiente. De esos relatos se desprende claramente que el tema dominante era que la deflación y la depresión de las exportaciones podían evitarse gracias al aumento previsto de los precios en Estados Unidos, que restablecería la posición exportadora británica y evitaría una salida de oro de Gran Bretaña a Estados Unidos. Así, Sir Charles Addis, miembro del antiguo Comité Cunliffe, director del Banco de Inglaterra, y el director en quien más confiaba el gobernador del banco Montagu Norman para que le aconsejara, pidió que se volviera al oro durante 1925. Addis veía con buenos ojos cualquier deflación como un sacrificio necesario para restaurar Londres como centro financiero mundial, pero esperaba una subida de los precios en Estados Unidos. Tras escuchar numerosos testimonios, el comité se inclinó por recomendar no la vuelta al oro, sino esperar hasta 1925 para permitir la subida de los precios en Estados Unidos. Bradbury escribió a Gaspard Farrer, director de Barclays y

[17] *The Times* (Londres), 29 de abril de 1925, citado en ibid., p. 144.

miembro del Comité Cunliffe, que sería preferible esperar un poco: «Lo más probable es que en un futuro relativamente próximo Estados Unidos permita que el oro se deprecie hasta alcanzar el valor de la libra esterlina».[18] A principios de septiembre de 1924, Pigou intervino de nuevo, reelaborando un primer borrador del secretario del comité para elaborar su informe de economista. Pigou afirmó una vez más que era probable un aumento de los precios en Estados Unidos, facilitando así el camino hacia el restablecimiento del oro a 4,86 dólares con poca deflación necesaria. Siguiendo la recomendación de Pigou, el Comité Chamberlain-Bradbury, en su proyecto de informe de octubre, instó a volver a los 4,86 dólares a finales de 1925, esperando que la supuesta diferencia del 10 al 12% entre los niveles de precios estadounidenses y británicos se compensara en el ínterin con un aumento de los precios estadounidenses.[19]

Incluso el influyente funcionario del Tesoro Ralph Hawtrey—amigo y apóstol de Keynes en Cambridge, igualmente ardiente

[18] Bradbury a Farrer, July 24, 1924. Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 47.

[19] Sin duda, el testimonio más encantador ante el comité fue el del economista de libre mercado y dinero fuerte de la London School of Economics, Edwin Cannan. En contraste con los demás partidarios de $4.86, Cannan reconocía plenamente que el retorno al oro requeriría una deflación considerable, y que la necesaria reducción de los salarios provocaría amplias dificultades y desempleo, habida cuenta del nuevo sistema de seguro de desempleo ampliamente extendido, que hacía que los desocupados estuvieran «mucho más cómodos de lo que solían estar». Lo único que había que hacer, aconsejaba Cannan, era volver inmediatamente al oro a $4.86 y acabar con ello de una vez. Como escribió Cannan en ese momento, los ajustes necesarios «deben ser considerados bajo la misma luz que aquellos a los que un derrochador o un borracho es correctamente exhortado por sus amigos a afrontar como un hombre». *Ibid.*, pp. 45–46; Edwin Cannan, *The Paper Pound: 1797–1821*, 2nd ed. (London: P.S. King, 1925), p. 105, citado en Murray Milgate, «Cannan, Edwin», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Peter Newman, Murray Milgate y John Eatwell, eds. (New York: Stockton Press, 1987), 1, p. 316.
El sentimiento de Cannan y su pasión por la justicia son admirables, pero, a la luz del clima político antagonista de la época, quizá hubiera sido una mejor muestra de prudencia volver al oro con una libra realista y depreciada.

inflacionista y crítico del oro, y principal arquitecto del patrón oro-divisa europeo de los años veinte—era partidario de volver al oro a 4,86 dólares en 1925. Difería de Keynes en esta conclusión porque confiaba en que un aumento de los precios estadounidenses soportaría la mayor parte del ajuste.[20]

El gobierno laborista británico cayó a principios de octubre de 1924, y las elecciones generales de finales de octubre llevaron al poder a un gobierno conservador. Tras escuchar atentamente a Keynes, McKenna y otros críticos, y después de celebrar el 17 de marzo una ya famosa cena de los principales defensores, el nuevo Ministro de Hacienda, Winston Churchill, tomó la decisión final de volver al oro el 20 de marzo, anunciando y aprobando una ley sobre el patrón oro, volviendo al oro a 4,86 dólares el 28 de abril, y poniendo en vigor inmediatamente el nuevo patrón oro.[21]

No puede enfatizarse suficientemente que la decisión británica de volver al oro a 4,86 dólares no se tomó por ignorancia de los problemas deflacionistas o de la depresión de las exportaciones, sino más bien por la fuerte y confiada expectativa de una inminente inflación americana. Esta expectativa dominante estaba clara en las garantías de Sir John Bradbury a Churchill; en la anticipación incluso de hombres tan cautos como Sir Otto Niemeyer y Montagu Norman; en el optimismo de Ralph Hawtrey; y sobre todo en el memorándum oficial del Tesoro adjunto a la Ley del

[20] Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 72.

[21] En realidad, la antigua Gold Embargo Act permaneció en vigor hasta que se permitió que expirara el 31 de diciembre de 1925. Dado que las exportaciones de oro estuvieron prohibidas hasta entonces, el patrón oro no quedó realmente restablecido por completo sino hasta el final de ese año. Palyi, *Twilight of Gold*, p. 71. La cena organizada por Churchill incluyó al primer ministro Stanley Baldwin, al secretario de Asuntos Exteriores Austen Chamberlain, a Keynes, McKenna, Niemeyer, Bradbury y a Sir Percy Grigg, secretario privado principal del canciller del Exchequer. Sir Percy James Grigg, *Prejudice and Judgment* (Londres: Hutchinson, 1948), pp. 182–84. Sobre la temprana inclinación de Churchill hacia Keynes, ver Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 76.

Patrón Oro de 1925.[22,23]

EL APOYO ESTADOUNIDENSE AL REGRESO DEL ORO A 4,86 DÓLARES: LA CONEXIÓN MORGAN

¿Por qué confiaban tanto los británicos en que los precios estadounidenses subirían lo suficiente como para apoyar su vuelta al oro a los sobreinflados 4,86 dólares? Por el poder del nuevo banco central de Estados Unidos, el Sistema de Reserva Federal, instalado en 1914, y por la estrecha y amistosa relación entre el gobierno británico, su Banco de Inglaterra y la Reserva Federal. La Reserva Federal, estaban seguros, haría lo necesario para ayudar a Gran Bretaña a reconstruir el orden monetario mundial.

Para entender estas expectativas, debemos explorar la conexión entre la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, y en particular el lazo crucial que los unía: su relación mutua con la Casa Morgan. La poderosa J.P. Morgan and Company tomó la iniciativa en la planificación, redacción de la legislación y movilización

[22] Moggridge, *British Monetary Policy*, pp. 84 y ss.

[23] En un memorando dirigido a Churchill, Sir Otto Niemeyer presentó una crítica elocuente de la visión keynesiana según la cual la inflación serviría como remedio para el desempleo existente. Niemeyer declaró:

> Puedes, mediante la inflación (la forma más perniciosa de subsidio), habilitar temporalmente poder de gasto para absorber grandes cantidades de productos. Pero, a menos que aumentes continuamente la dosis, llega un momento en que, tras haber destruido el crédito del país, ya no puedes inflar más, porque el dinero ha dejado de ser aceptable como valor. Incluso antes de esto, en la medida en que tu gasto inflado crea demanda, surgen reclamos de aumentos salariales, huelgas, cierres patronales, etc. Supongo que se admitirá que, con Alemania y Rusia ante nosotros [es decir, inflación desbocada], no creemos que la abundancia pueda encontrarse por este camino.

Niemeyer concluyó que el empleo solo puede ser provisto mediante el ahorro y la acumulación de capital, facilitados por una moneda estable, y no mediante subsidios y paliativos. Desafortunadamente, Niemeyer dejó de considerar el papel crucial que desempeñan los salarios excesivamente altos en la generación del desempleo. Ibid., p. 77.

de la agitación en favor del Sistema de Reserva Federal que trajo los dudosos beneficios de la banca central a Estados Unidos en 1914. El propósito de la Reserva Federal era cartelizar el sistema bancario de la nación, y permitir a los bancos inflar juntos, centralizando y economizando reservas, con la Reserva Federal como «prestamista de última instancia». El nuevo monopolio de emisión de billetes de la Reserva Federal sustituyó de facto al oro como moneda nacional. No solo la mayoría de los directores de la Junta de la Reserva Federal estaban en la órbita de Morgan, sino que el hombre que logró convertirse en el gobernante prácticamente absoluto de la Reserva Federal desde su creación hasta su muerte en 1928, Benjamin Strong, era un hombre que había pasado toda su vida laboral como uno de los principales banqueros de Morgan.[24]

Benjamin Strong era un protegido del más poderoso de los socios de la Casa Morgan después del propio Morgan, Henry «Harry» Pomeroy Davison. Strong era también vecino y amigo íntimo de Davison y de otros dos importantes socios de Morgan en el entonces acaudalado suburbio neoyorquino de Englewood, Nueva Jersey, Dwight Morrow y Thomas W. Lamont. En 1904, Davison ofreció a Strong el puesto de secretario de la nueva Bankers Trust Company, creada por Morgan para competir en el floreciente negocio de trusts. Davison y Strong estaban tan unidos que, cuando la esposa de éste se suicidó tras dar a luz, Davison acogió en su casa a los tres hijos supervivientes de Strong. Más tarde, Strong se casó con la hija del presidente del Bankers Trust, y ascendió rápidamente a los puestos de vicepresidente y, finalmente, de presidente. Strong gozaba de tanta confianza en el círculo Morgan que fue nombrado auditor personal de J. Pierpont Morgan durante el pánico de 1907. Cuando se le ofreció el puesto

[24] Ver Murray N. Rothbard, «The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years, 1913–1930,» en *Money in Crisis*, Barry Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy, 1984), pp. 93–117.

crucial de gobernador de la Fed de Nueva York en el nuevo Sistema de Reserva Federal, Strong, al principio reacio, fue convencido por Davison de que podía dirigir la Fed como «un verdadero banco central... dirigido desde Nueva York».[25]

La Casa Morgan siempre había disfrutado de fuertes conexiones con Inglaterra. El banquero original de Morgan, Junius, el padre de J. Pierpont Morgan, había sido banquero en Inglaterra; y la sucursal londinense de Morgan, Morgan, Grenfell and Company, estaba dirigida por el poderoso Edward C. «Teddy» Grenfell (más tarde Lord Saint Just). El padre y el abuelo de Grenfell habían sido directores del Banco de Inglaterra y miembros del Parlamento, y el propio Grenfell se había convertido en director del Banco de Inglaterra en 1904. Ayudando a Grenfell como socio principal en Morgan, estaba el primo de Teddy, Vivian Hugh Smith, más tarde Lord Bicester, amigo personal de J.P. Morgan, Jr. El padre de Smith no solo era gobernador del Banco de Inglaterra, sino que procedía de los llamados «City Smiths», la familia de banqueros más prolífica de la historia de Inglaterra, originaria de la banca del siglo XVII. Gracias a los buenos oficios de Grenfell y Smith, J.P. Morgan and Company, antes de la guerra, había sido nombrada agente fiscal del Tesoro inglés y del Banco de Inglaterra. Además, la Casa Morgan había estado durante mucho tiempo estrechamente asociada a las guerras británicas y francesas, ya que su sucursal londinense había ayudado a Inglaterra a financiar la guerra de los Bóers, y su banco francés, la guerra

[25] Rothbard, «Federal Reserve», p. 109; Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), pp. 23–41; Ron Chernow, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance* (New York: Atlantic Monthly Press, 1990), pp. 142–45, 182; y Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (New York: Macmillan, 1935), pp. 64–82.

franco-prusiana de 1870-1871.[26]

En cuanto comenzó la guerra en Europa, Harry Davison corrió a Inglaterra y consiguió un magnífico trato para la Casa Morgan: Morgan se convirtió en el comprador monopolista de todos los bienes y suministros para británicos y franceses en Estados Unidos mientras durase la guerra. En este golpe, Davison contó con la complicidad del embajador británico en Washington, Sir Cecil Arthur Spring-Rice, amigo personal de J.P. Morgan, Jr. Estas compras basadas en la guerra ascendieron finalmente a la astronómica cifra de 3,000 millones de dólares, de los que la Casa Morgan pudo obtener una comisión directa de 30 millones de dólares. Además, la Casa Morgan pudo dirigir rentables contratos de guerra británicos y franceses a las empresas que dominaba, como General Electric, DuPont, Bethlehem Steel y United States Steel, o a las empresas con las que estaba estrechamente aliada, como DuPont Company y las enormes empresas de cobre de los Guggenheim, Kennecott y American Smelting and Refining.

Para pagar estas compras masivas, Gran Bretaña y Francia se vieron obligadas a emitir enormes cantidades de bonos en Estados Unidos, y convirtieron a los Morgan en prácticamente los únicos suscriptores de estos bonos. De este modo, los Morgan obtuvieron grandes beneficios una vez más: de las emisiones de bonos, así como de las comisiones y contratos de las compras de guerra por parte de los Aliados.

De este modo, la Casa Morgan, que había estado sufriendo financieramente antes del estallido de la guerra, se benefició enormemente de la causa británica y francesa y estaba profundamente comprometida con ella. No es de extrañar que los Morgan

[26] Francia también designó a *House of Morgan* como su agente fiscal, dado que desde hacía tiempo mantenía estrechas conexiones a través de la sucursal parisina, Morgan Harjes. Chernow, *House of Morgan*, pp. 104–05, 186, 195; Sir Henry Clay, *Lord Norman* (London: Macmillan, 1957), p. 87.

hicieran todo lo posible para que Estados Unidos entrara en la Primera Guerra Mundial del lado de los ingleses y los franceses.

Tras la entrada de Estados Unidos en la guerra en la primavera de 1917, Benjamin Strong, como jefe de la Fed, duplicó obligatoriamente la masa monetaria para financiar el esfuerzo bélico, y el gobierno estadounidense asumió la tarea de financiar a los Aliados.[27] Strong pudo hacerse con el poder en la Fed con la ayuda y la estrecha colaboración del Secretario del Tesoro William Gibbs McAdoo tras la entrada de Estados Unidos en la guerra. McAdoo, por primera vez, convirtió a la Fed en el único agente fiscal del Tesoro, abandonando el Sistema Independiente del Tesoro que le había exigido depositar y desembolsar fondos solo de sus propias bóvedas de subtesorería. La Fed de Nueva York vendió casi la mitad de todos los valores del Tesoro ofrecidos durante la guerra; gestionó la mayor parte de los negocios de divisas del Tesoro y actuó como depositario central de los fondos de otros bancos de la Reserva Federal. Gracias a este apoyo del Tesoro, Strong y la Fed de Nueva York emergieron de la experiencia de Estados Unidos en la Primera Guerra Mundial como la fuerza dominante en las finanzas estadounidenses. El propio McAdoo llegó a Washington como secretario del Tesoro tras haber sido acogido y rescatado de sus pérdidas empresariales por J.P. Morgan, Jr. personalmente, y por los socios más cercanos de Morgan.[28]

[27] Sobre las interconexiones entre los Morgan, los Aliados, los préstamos extranjeros y la Reserva Federal, así como sobre el papel de los Morgan en la entrada de Estados Unidos en la guerra, ver Charles C. Tansill, *America Goes to War* (Boston: Little, Brown, 1938), pp. 32–143. Ver también Chernow, *House of Morgan*, pp. 186–204. Resulta instructivo que los británicos eximieran a la Casa Morgan de su por lo demás extensa censura postal de entrada y salida de Gran Bretaña, concediendo a J. P. Morgan, Jr., y a sus socios clave nombres en clave especiales. Ibid., pp. 189–90

[28] Rothbard, «Federal Reserve,» pp. 107–08, 111–12; Henry Parker Willis, *The Theory and Practice of Central Banking* (New York: Harper and Brothers, 1936), pp. 90–91; y Chandler, *Benjamin Strong*, p. 105. Los enormes déficits de Estados Unidos para

Apenas había sido nombrado Benjamin Strong cuando empezó a avanzar con fuerza hacia la «cooperación internacional entre bancos centrales», un eufemismo para referirse a la inflación coordinada o cartelizada, ya que el patrón oro clásico no necesitaba tal cooperación. En febrero de 1916, Strong viajó a Inglaterra y elaboró un acuerdo de estrecha colaboración entre la Reserva Federal de Nueva York y el Banco de Inglaterra, en virtud del cual ambos bancos centrales mantenían una cuenta mutua y el Banco de Inglaterra compraba regularmente letras de cambio denominadas en libras esterlinas por cuenta del banco de Nueva York. En su habitual actitud prepotente, Strong dijo sin rodeos a la Junta de la Reserva Federal en Washington que seguiría adelante con dicho acuerdo con o sin la aprobación de la Junta; la Junta de la Reserva Federal, acobardada, decidió finalmente respaldar el plan. Se llegó a un acuerdo similar con el Banco de Francia.[29]

financiar la guerra fueron cubiertos mediante campañas de Bonos de la Libertad encabezadas por un abogado de Wall Street que era vecino de McAdoo en Yonkers, Nueva York. Este hombre, Russell C. Leffingwell, se convertiría en un socio destacado de Morgan tras la guerra. Chernow, *House of Morgan*, p. 203.

[29] Rothbard, «The Federal Reserve», p. 114; Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 93–98. Aunque algunos miembros del Federal Reserve Board tenían fuertes vínculos con Morgan, su composición distaba mucho de estar tan dominada por Morgan como lo estaba Benjamin Strong. De los cinco miembros del Federal Reserve Board, Paul M. Warburg era socio principal de Kuhn, Loeb, un banco de inversión rival de Morgan, y durante la guerra fue sospechoso de simpatías proalemanas; el gobernador William P. G. Harding era un banquero de Alabama cuya empresa siderúrgica familiar tenía en su consejo tanto a hombres destacados de Morgan como a rivales vinculados a Rockefeller; Frederic A. Delano, tío de Franklin D. Roosevelt, era presidente del Wabash Railway, controlado por Rockefeller; Charles S. Hamlin, asistente del secretario McAdoo, era un abogado de Boston casado con una familia desde hacía tiempo vinculada al New York Central Railroad, dominado por Morgan. Finalmente, el economista Adolph C. Miller, profesor en Berkeley, se había casado con una integrante de la acaudalada familia Sprague de Chicago, vinculada a Morgan. En ese periodo, el secretario del Tesoro McAdoo y su antiguo asociado John Skelton Williams, contralor de la moneda, eran automáticamente miembros del Federal Reserve Board, pero solo *ex officio*. Así, dejando de lado a los

Strong llegó a un acuerdo con el gobernador del Banco de Inglaterra, Lord Cunliffe, pero su encuentro más fatídico fue con el que entonces era vicegobernador del banco, Montagu Norman. Esta reunión resultó ser el comienzo de la trascendental amistad y colaboración entre Strong y Norman, que fue una característica dominante del mundo financiero internacional en 1920. Norman se convirtió en gobernador del Banco de Inglaterra en 1920 y los dos hombres continuaron su trascendental colaboración hasta la muerte de Strong en 1928.

Montagu Collet Norman provenía de una familia de banqueros tanto por el lado paterno como por el materno. Su padre era banquero y estaba emparentado con la gran familia bancaria de Barings, mientras que su tío era socio de Baring Brothers. La madre de Norman era hija de Mark W. Collet, socio de la firma bancaria londinense Brown, Shipley and Company, la rama londinense de la gran firma bancaria de Wall Street Brown Brothers. El padre de Collet había sido gobernador del Banco de Inglaterra en la década de 1880. De joven, Montagu Norman empezó a trabajar en el banco de su padre, y luego en Brown, Shipley; a finales de la década de 1890, Norman trabajó durante tres años en la oficina de Nueva York de Brown Brothers, haciendo muchas conexiones bancarias en Wall Street, y luego regresó a Londres para convertirse en socio de Brown, Shipley.

Intensamente reservado, Montagu Norman daba habitualmente la impresión, en palabras de un biógrafo que lo admiraba, «de estar inmerso en una conspiración perpetua». Soltero de toda

dos miembros *ex officio*, el Federal Reserve Board comenzó su existencia con un miembro de Kuhn, Loeb, un hombre de Morgan, una figura vinculada a Rockefeller, un destacado banquero de Alabama con conexiones tanto con Morgan como con Rockefeller, y un economista con lazos familiares con intereses de Morgan. Cuando advertimos que los intereses de Rockefeller y de Kuhn, Loeb estaban aliados durante esa época, podemos ver que el Federal Reserve Board difícilmente podía considerarse bajo un control firme de Morgan. Rothbard, «The Federal Reserve», p. 108.

la vida, declaró que «el Banco de Inglaterra es mi única amante, solo pienso en ella y le he dedicado mi vida».[30] Dos de los amigos más antiguos y cercanos de Norman eran los dos principales directores de Morgan, Grenfell: Teddy Grenfell y, en particular, Vivian Hugh Smith. Smith había animado la confianza de Norman cuando éste se había mostrado reacio a convertirse en director del Banco de Inglaterra en 1907; más concretamente, una de las mejores amigas de Norman era la vivaz y animada esposa de Vivian, Lady Sybil. Norman desaparecía durante largos y platónicos fines de semana con Lady Sybil, quien le introdujo en los misterios de la teosofía y el ocultismo, y Norman se convirtió en padrino de los numerosos hijos Smith.

Strong, que se había divorciado de su segunda esposa, y Norman entablaron una estrecha amistad que duró hasta la muerte de Strong. Pasaban largas vacaciones juntos, registrándose con nombres falsos, a veces en Bar Harbor o Saratoga, pero más a menudo en el sur de Francia. Además, se visitaban con frecuencia y mantenían una correspondencia constante, tanto personal como financiera.

Aunque las estrechas relaciones personales entre Strong y Norman fueron, por supuesto, muy importantes para la colaboración que formó el mundo monetario internacional de los años veinte, no hay que pasar por alto que ambos estaban íntimamente ligados a la Casa Morgan. «Monty Norman», escribe un historiador de los Morgan, «era un habitante natural del hermético mundo Morgan». Y continúa:

> La Casa Morgan formaba parte indispensable de la estrategia de Norman para reordenar las economías europeas.... Imperial hasta la médula, [Norman] quería preservar Londres como centro financiero y el banco [de Inglaterra] como

[30] Clay, *Lord Norman*, p. 487; y Andrew Boyle, *Montagu Norman* (London: Cassell, 1967), p. 198.

> árbitro del sistema monetario mundial. Ayudado por la Casa Morgan, lograría ejercer un poder en la década de 1920 que superaba con creces el escaso capital del que disponía.

En cuanto a Benjamin Strong, él

> estaba sólidamente en el molde Morgan…. Obligado por una norma que le prohibía prestar directamente a gobiernos extranjeros, Strong necesitaba un banco privado como vehículo de financiación. Recurrió a la Casa Morgan, que se benefició incalculablemente de su patrocinio. De hecho, la amistad Morgan-Strong se burlaría de cualquier noción del nuevo Sistema de Reserva Federal como freno al poder de la banca privada.[31]

Volvamos ahora específicamente a la ayuda que Benjamin Strong prestó a Gran Bretaña para permitir su vuelta al oro a 4,86 dólares en 1925. La clave, como hemos visto, para permitir a Gran Bretaña inflar en lugar de declarar, fue inducir a Estados Unidos a inflar dólares para evitar que perdiera oro a favor de Estados Unidos. Antes de la vuelta al oro, se suponía que Estados Unidos inflaría para persuadir a los mercados de divisas de que 4,86 dólares serían viables y así elevar la libra desde su estado de depreciación de posguerra hasta la cifra de 4,86 dólares.

Benjamin Strong y la Reserva Federal iniciaron su política inflacionista de posguerra desde noviembre de 1921 hasta junio de 1922, cuando la Reserva Federal triplicó sus tenencias de valores del gobierno estadounidense y descubrió felizmente la expansión de las reservas y la inflación de la masa monetaria. Las autoridades de la Fed elogiaron la inflación por ayudar a sacar a la nación de la recesión de 1920-21, y Montagu Norman alabó la facilidad de crédito en Estados Unidos e instó a Strong a una nueva caída

[31] Chernow, *House of Morgan*, pp. 246, 244.

inflacionista de los tipos de interés.[32]

Durante 1922 y 1923, Norman no cesó de presionar a Strong para que impulsara una mayor expansión monetaria del dólar, pero Strong se resistió durante un tiempo. En lugar de seguir subiendo hacia los 4,86 dólares, la libra empezó a caer en los mercados de divisas en respuesta a la política inflacionista británica, la libra esterlina se depreció hasta los 4,44 dólares y llegó a cotizar a 4,34 dólares a mediados de 1924. Dado que Strong estuvo enfermo durante gran parte de 1923, la Junta de la Reserva Federal pudo tomar el mando durante su ausencia y vender la mayor parte de las tenencias de valores del gobierno de la Fed. Sin embargo, Strong regresó a su mesa en noviembre, y en enero ya estaba en marcha su rescate de Norman y de la política inflacionista británica. Durante 1924, la Fed compró casi 500 millones de dólares en valores del gobierno, lo que hizo aumentar la oferta monetaria estadounidense en un 8,3% durante ese año.[33]

Benjamin Strong expuso el razonamiento de su política inflacionista en la primavera de 1924 a otros altos funcionarios estadounidenses. A Pierre Jay, funcionario de la Reserva Federal de

[32] Se ha exagerado el hecho de que este descubrimiento del poder inflacionario de las compras en el mercado abierto por parte de la Reserva Federal fuera el resultado accidental de un deseo de aumentar los ingresos de la Fed. El resultado no fue del todo inesperado. Así, Strong, en abril de 1922, escribió al subsecretario del Tesoro S. Parker Gilbert que una de sus principales razones para estas compras en el mercado abierto era «to establish a level of interest rates… which would facilitate foreign borrowing in this country… and facilitate business improvement.» Strong a Gilbert, 18 de abril de 1922. Gilbert pasaría luego a convertirse en uno de los principales socios de la Casa Morgan. Ver Murray N. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, 4ª ed. (Nueva York: Richardson and Snyder, [1963] 1983), p. 321, n. 2. Ver también *ibid.*, pp. 123–24, 135; Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 210–11; y Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy, 1921–1930* (Nueva York: McGraw-Hill, 1930), pp. 14–41.

[33] 33En términos de moneda más el total de depósitos ajustados. Si se añaden las participaciones de las asociaciones de ahorro y préstamo, la oferta monetaria aumentó un 9% durante 1924. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 88, 102–05.

Nueva York, le explicó que a Estados Unidos le interesaba facilitar el retorno de Gran Bretaña al patrón oro lo antes posible y que, para ello, Estados Unidos tenía que inflar, de modo que sus precios fueran un poco más altos que los de Inglaterra y sus tipos de interés un poco más bajos. En su momento, la inflación crediticia, «secreta al principio», solo se haría pública, «cuando la libra esté bastante cerca de la par». Al secretario del Tesoro, Andrew Mellon, Strong le explicó que, para que Gran Bretaña pudiera volver al oro, Estados Unidos tendría que provocar un «reajuste gradual» de los niveles de precios, de modo que subieran los precios estadounidenses en relación con los británicos. Los precios más altos de EE.UU., añadió Strong, «pueden ser facilitados por la cooperación entre el Banco de Inglaterra y el Sistema de Reserva Federal en el mantenimiento de tipos de interés más bajos en este país y tipos de interés más altos en Inglaterra.» Strong declaró que «la carga de este reajuste debe recaer en mayor medida sobre nosotros que sobre ellos.» ¿Por qué? Porque

> será difícil política y socialmente para el gobierno británico y el Banco de Inglaterra forzar una liquidación de precios en Inglaterra más allá de lo que ya han experimentado, teniendo en cuenta que su comercio es pobre y que tienen un millón de parados que reciben ayudas del gobierno.[34]

O, para decirlo en términos más rotundos, el pueblo estadounidense tendría que pagar las penalidades de la inflación para permitir a los británicos seguir una política autocontradictoria de volver al oro con una libra sobrevalorada, mientras continúan con una política inflacionista, para no tener que enfrentarse a las consecuencias de sus propias acciones, incluido el sistema de seguro de desempleo masivo.

[34] Strong a Pierre Jay, 23 y 28 de abril de 1924. Strong a Andrew Mellon, 27 de mayo de 1924. Moggridge, *British Monetary Policy*, pp. 51–53; Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 133–34; Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 283–84, 293 ss.

Además, para facilitar el retorno británico al oro, la Reserva Federal de Nueva York extendió una línea de crédito para oro de 200 millones de dólares al Banco de Inglaterra a principios de enero de 1925, reforzada por una línea de crédito similar de 100 millones de dólares de J.P. Morgan and Company al gobierno británico, un crédito instigado por Strong y garantizado por la Reserva Federal. Hay que añadir que estos grandes créditos de 300 millones de dólares fueron calurosamente aprobados por el Secretario Mellon y unánimemente aprobados por la Junta de la Reserva Federal.[35]

La inflación monetaria estadounidense, respaldada por la fuerte línea de crédito a Gran Bretaña, logró temporalmente su objetivo. Los tipos de interés americanos bajaron un 1,5% en otoño de 1924, y estos tipos de interés estaban ahora por debajo de los británicos. La entrada de oro de Gran Bretaña se frenó temporalmente. Como Lionel Robbins explicó a mediados de 1924:

> Las cosas dieron un giro decisivo. Los precios estadounidenses empezaron a subir.... En los mercados de divisas se anticipó una vuelta al oro a la antigua paridad. El cambio libra-dólar se apreció de 4,34 a 4,78 dólares. Durante la primavera de 1925, por lo tanto, se pensó que el ajuste entre la libra esterlina y los precios del oro estaba lo suficientemente cerca como para justificar una reanudación de los pagos en oro a la antigua paridad.[36]

Así como Montagu Norman era el maestro manipulador en Inglaterra, él mismo estaba siendo manipulado por los Morgan, en lo que se ha llamado «su santa causa» de regresar Inglaterra al

[35] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 133; Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 284, 308 ss., 312 ss.; y Moggridge, *British Monetary Policy*, pp. 60–62.

[36] Robbins, *Great Depression*, p. 80; Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 133; y Benjamin H. Beckhard, «Federal Reserve Policy and the Money Market, 1923–1931», en *The New York Money Market*, Beckhart, et al. (New York: Columbia University Press, 1931), cap. 4, p. 45.

oro. Teddy Grenfell era el manipulador de Morgan en Londres, escribiendo a Morgan que «como le he explicado antes, nuestro querido amigo Monty trabaja a su manera peculiar. Es magistral y muy reservado». A finales de 1924, cuando Norman se preocupó por la próxima vuelta al oro, se embarcó a Nueva York para que Strong y J.P. Morgan, Jr. reforzaran su confianza. «Jack» Morgan dio a Norman una charla de ánimo, diciendo que si Gran Bretaña vacilaba en volver al oro, «siglos de buena voluntad y autoridad moral se habrían desperdiciado».[37]

No debe pensarse que Benjamin Strong era el único aliado natural de los Morgan en las administraciones de los años veinte. Andrew Mellon, el poderoso magnate y jefe de los intereses Mellon, cuyo imperio se extendió desde el Mellon National Bank de Pittsburgh hasta abarcar Gulf Oil, Koppers Company y ALCOA, era en general aliado de los intereses Morgan. Mellon fue secretario del Tesoro durante toda la década. Aunque había varios grupos en torno al presidente Warren Harding, como republicano de Ohio, era el más cercano a los Rockefeller, y su secretario de Estado, Charles Evans Hughes, era un importante abogado de Standard Oil y fideicomisario de la Fundación Rockefeller.[38] Sin embargo, la repentina muerte de Harding en agosto de 1923 elevó al vicepresidente Calvin Coolidge a la presidencia.

Coolidge ha sido descrito, de manera errónea, como un abogado sin personalidad de una pequeña localidad de Massachusetts. En realidad, el nuevo presidente era miembro de una

[37] Grenfell a J.P. Morgan, Jr., 23 de marzo de 1925; Chernow, *House of Morgan*, pp. 274–75.

[38] Hughes fue tanto abogado como principal asesor de política exterior de la Standard Oil of New Jersey de los Rockefeller. Sobre los estrechos vínculos de Hughes con el complejo Rockefeller y el hecho de que estos hayan sido pasados por alto incluso por los biógrafos de Hughes, ver el importante pero descuidado artículo de Thomas Ferguson, «From Normalcy to New Deal: Industrial Structure, Party Competition, and American Public Policy in the Great Depression», *International Organization* 38 (invierno de 1984): 67.

prominente familia financiera de Boston, que formaba parte de los consejos de administración de los principales bancos de Boston, y uno de ellos, T. Jefferson Coolidge, llegó a ser importante en la United Fruit Company de Boston, afiliada a Morgan. A lo largo de su carrera política, además, Coolidge tuvo dos importantes mentores, olvidados por los historiadores. Uno fue el presidente republicano de Massachusetts, W. Murray Crane, que fue director de tres poderosas instituciones dominadas por Morgan: la New Haven and Hartford Railroad, AT&T y la Guaranty Trust Company de Nueva York. También fue miembro del comité ejecutivo del consejo de AT&T. El otro era Dwight Morrow, compañero de clase en Amherst y socio de Morgan. Morrow empezó a hacer campaña a favor de Coolidge para presidente en 1919, y en la convención republicana de Chicago de 1920, Dwight Morrow y su compañero socio de Morgan Thomas Cochran presionaron enérgicamente, aunque discretamente entre bastidores, a favor de Coolidge, permitiendo que su compañero de Amherst y comerciante de Boston Frank W. Stearns ocupara el primer plano.[39]

Además, cuando el Secretario de Estado Charles Evans Hughes volvió a la práctica privada de la abogacía en la primavera de 1925, Coolidge ofreció su puesto al entonces veterano abogado de Wall Street y antiguo Secretario de Estado y de Guerra Elihu Root, a quien podría llamarse el veterano líder del

[39] «Morrow y Thomas Cochran, aunque fueron fuerzas motrices en todo el impulso, permanecieron en un segundo plano. El primer plano estuvo ocupado por la figura grande, devota e imperturbable de Frank Stearns». Harold Nicolson, *Dwight Morrow* (Nueva York: Harcourt, Brace, 1935), p. 232. Cochran, un destacado socio de Morgan y miembro del consejo de administración de Bankers Trust Company, Chase Securities Corporation y Texas Gulf Sulphur Company, era, por cierto, oriundo del Medio Oeste y no graduado de Amherst, y por lo tanto no tenía razones de amistad para trabajar con especial empeño en favor de Coolidge. Stearns, incidentalmente, no había conocido a Coolidge antes de ser presentado a él por Morrow. Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 2, *The Civil War to the New Deal* (Nueva York: Holmes and Meier, 1981), pp. 274–75, 302–03.

«colegio de abogados Morgan». Root fue en un momento crítico en los asuntos de Morgan, el abogado personal de J.P. Morgan, padre. Después de que Root rechazara el puesto de secretario de Estado, Coolidge se vio obligado a conformarse con un Morgan menor, el abogado de Minnesota Frank B. Kellogg.[40] Subsecretario de Estado de Kellogg fue Joseph C. Grew, que tenía conexiones familiares con los Morgan (J.P. Morgan, Jr., se había casado con una Grew), mientras que, en 1927, se pidió a dos hombres de alto rango de Morgan que se hicieran cargo de las relaciones con México y Nicaragua, que estaban en problemas.[41]

En 1924, los Morgan alcanzaron la cima de su poder político en Estados Unidos. El presidente Calvin Coolidge, amigo y protegido de Dwight Morrow, socio de Morgan, era profundamente admirado por Jack Morgan, que veía en el presidente una rara mezcla de pensador profundo y moralista. Morgan escribió a un amigo: «Nunca he visto a ningún presidente que me transmita la sensación de confianza en el país y en sus instituciones , y en la solución de nuestros problemas, que me transmite el Sr. Coolidge».

Por otra parte, el candidato presidencial demócrata de aquel año no era otro que John W. Davis, socio principal del bufete de abogados Davis Polk and Wardwell, de Wall Street, y abogado jefe de J.P. Morgan and Company. Davis, protegido del legendario Harry Davison, era también amigo personal y compañero de backgammon y cribbage de Jack Morgan. Ganara quien ganara

[40] Además de ser director del Merchants National Bank of St. Paul, Kellogg había sido asesor jurídico general de la U.S. Steel Corporation, dominada por Morgan, para la región de Minnesota, y, lo que es más importante, el principal abogado del magnate ferroviario James J. Hill, desde hacía mucho tiempo estrechamente aliado con los intereses de Morgan.

[41] Ese mismo año, el socio de Morgan Dwight Morrow se convirtió en embajador en México, y los asuntos nicaragüenses pasaron a estar bajo la dirección de Henry L. Stimson, abogado de Wall Street y antiguo discípulo destacado de Elihu Root, además de socio en el bufete de Root. Burch, Elites, pp. 277, 305.

las elecciones de 1924, los Morgan no podían perder.[42]

EL ESTABLECIMIENTO DEL NUEVO PATRÓN ORO EN LOS AÑOS VEINTE

LINGOTES, NO MONEDAS

Una de las razones por las que los británicos eran optimistas respecto al éxito de su maniobra básica en los años veinte es que, en realidad, no estaban volviendo al patrón oro en absoluto. Intentaban revestirse del prestigio del oro al tiempo que trataban de evitar su disciplina antiinflacionista. Volvieron, no al patrón oro clásico, sino a una versión falsa de ese venerable patrón.

En primer lugar, bajo el antiguo patrón oro, la moneda nominal, ya fuera emitida por el gobierno o por un banco, era redimible en moneda de oro al peso definido. El hecho de que la gente pudiera redimir en oro y utilizarlo para sus transacciones diarias mantenía un estricto control sobre el exceso de emisión de papel. Pero en el nuevo patrón oro, las libras esterlinas no serían redimibles en monedas de oro en absoluto: solo en «lingotes» en forma de barras por valor de miles de libras. Este patrón oro significaba que el oro no podía redimirse en absoluto a nivel nacional; los lingotes difícilmente podían circular para las transacciones diarias, de modo que solo podían utilizarlos los comerciantes internacionales ricos.

La decisión del Gabinete británico del 20 de marzo de 1925 de volver al oro se basaba explícitamente en tres condiciones. La primera era la obtención de una línea de crédito de 300 millones de dólares de Estados Unidos. La segunda era que el tipo de interés bancario no aumentara tras el anuncio de la decisión, de modo que el Banco de Inglaterra no ejerciera ninguna presión contractiva o antiinflacionista. Y en tercer lugar, y quizá lo más importante, que el nuevo patrón sería el lingote de oro y no la moneda

[42] Chernow, *House of Morgan*, pp. 254–55.

de oro. El ministro de Hacienda persuadiría a los grandes «bancos de compensación» para que «hicieran todo lo posible... para desalentar el uso del oro para la circulación interna en este país». Se advirtió a los banqueros que si no podían proporcionar garantías satisfactorias de que no redimirían en moneda de oro, «sería necesario introducir legislación sobre este punto.» El Tesoro, en resumen, quería evitar una «legislación psicológicamente desafortunada y controvertida» que prohibiera la redención en oro dentro del país, pero al mismo tiempo quería protegerse contra el riesgo de «fuga interna» (es decir, la redención en la propiedad a la que tenían derecho) de agentes extranjeros, el público irresponsable o los «fanáticos de la moneda sana».[43] Los banqueros, encabezados por Reginald McKenna, estaban por supuesto encantados de no tener que redimir en oro, pero querían una legislación que formalizara esta condición deseada.

Finalmente, el gobierno y los banqueros acordaron de buena gana lo siguiente: los banqueros no poseerían oro, ni adquirirían monedas o lingotes de oro para sí mismos, ni para ningún cliente residente en el Reino Unido. El Tesoro, por su parte, redactó de nuevo su informe bancario para permitir que la legislación impidiera cualquier redención interna en caso necesario, e «imponer» dicha prohibición a unos banqueros que, lejos de oponerse, estaban encantados de acatarla.

Según la Ley del Patrón Oro de 1925, las libras eran convertibles en oro, no en monedas, sino en lingotes de no menos de 400 onzas de oro, es decir, 1.947 dólares. El nuevo patrón oro ni siquiera era un patrón completo de lingotes de oro, ya que no iba a haber ninguna redención en oro a los residentes británicos; los lingotes de oro solo se debían a los tenedores de libras fuera de Gran Bretaña. Gran Bretaña estaba ahora solo en un «patrón

[43] La frase precedente aparece en una carta de Sir Otto Niemeyer a Winston Churchill, 25 de febrero de 1925. Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 83.

internacional de lingotes de oro».[44]

El propósito de la redención solo en lingotes de oro, y solo a extranjeros, era quitar el control de la oferta monetaria al público, y ponerlo en manos de los gobiernos y banqueros centrales, permitiéndoles piramidar la inflación monetaria sobre el oro centralizado en sus manos. Así, Norman, cuando el gobernador del Banco de Noruega le pidió consejo sobre la vuelta al oro, instó a Noruega a volver solo en lingotes de oro, y solo para pagos internacionales. El razonamiento de Norman es revelador:

> En Noruega se aprecia la conveniencia del papel moneda, y la confianza en el valor del dinero no depende de la existencia de la moneda de oro…. La demanda se hace más inelástica dondequiera que se acepte el principio de la circulación del oro, para moneda o para atesoramiento, y cualquier inelasticidad puede ser peligrosa…. No creo que el oro en circulación pueda ser considerado con seguridad como una reserva que pueda estar disponible en caso de necesidad, y pienso que incluso en tiempos de abundancia el atesoramiento es malo, porque debilita el mando del Banco Central sobre la circulación monetaria y por lo tanto sobre el poder adquisitivo de la unidad monetaria.
>
> Por estas razones, sugiero que lo mejor sería establecer la convertibilidad de los billetes en lingotes de oro únicamente y en cantidades que garanticen que el uso del oro monetario pueda limitarse, en caso de necesidad, a la liquidación de saldos internacionales.[45,46]

[44] Ibid., pp. 79–83.

[45] Clay, *Lord Norman*, pp. 153–54; y Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 121–23.

[46] En contraste con Norman, ver estas observaciones del economista partidario del patrón oro en moneda, Walter Spahr:

> Un patrón de moneda de oro proporciona a la población un control directo sobre el uso y abuso que el gobierno hace del erario público.... Cuando los gobiernos o los bancos emiten dinero u otras promesas de pago de una manera que genera dudas sobre su valor

`

Noruega, y de hecho todos los países que volvían al oro, siguieron el consejo de Norman. El camino estaba allanado por el hecho de que, durante la Primera Guerra Mundial, los países europeos habían retirado sistemáticamente de la circulación las monedas de oro y las habían sustituido por billetes y depósitos de papel. Durante la década de 1920, prácticamente el único país que seguía con el patrón clásico de monedas de oro era Estados Unidos.

A pesar de esta tradición, todavía fue necesario que Monty Norman y el Banco de Inglaterra ejercieran una presión considerable para obligar a muchas naciones europeas a volver a los lingotes de oro en lugar de las monedas de oro. Así, el Dr. William Adams Brown, Jr., escribe:

> En algunos países, la reticencia a adoptar el patrón oro en lingotes era tan grande que fue necesaria cierta presión exterior para superarla. . . Es decir, que el Banco de Inglaterra se mostrara firmemente convencido de que tal acción contribuiría al éxito general del esfuerzo de estabilización en su conjunto. Sin la presión informal… se habrían hecho sin duda varios esfuerzos para volver en un solo paso al patrón oro completo.[47]

EL PATRÓN ORO-DIVISA, NO EL PATRÓN ORO

El principal giro, la principal deformación de un auténtico patrón oro perpetrada por los británicos en la década de 1920, no fue el

> en comparación con el oro, aquellas personas que albergan tales dudas exigirán oro en lugar de... papel moneda o depósitos bancarios.... El patrón de moneda de oro coloca así en manos de cada individuo que utiliza dinero cierto poder para expresar su aprobación o desaprobación de la gestión gubernamental de los asuntos monetarios y fiscales de la población. (Walter E. Spahr, *Monetary Notes* [1 de diciembre de 1947], p. 5, citado en Palyi, *Twilight of Gold*, p. 122)

[47] Williams Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914–1934* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1940), vol. 1, p. 355.

patrón oro en lingotes, por desafortunado que fuera. El principal camuflaje inflacionista fue volver, no a un patrón oro, sino a un patrón «oro-divisa». En un patrón oro-divisa, solo un país, en este caso Gran Bretaña, está en un patrón oro en el sentido de que su moneda es realmente redimible en oro, aunque solo en lingotes de oro para los extranjeros. Todos los demás países europeos, aunque nominalmente se rigen por el patrón oro, en realidad se rigen por el patrón libra esterlina. En resumen, un país europeo típico, digamos, «Ruritania», tendría como reservas para su moneda, no oro, sino libras esterlinas británicas, en la práctica, letras o depósitos pagaderos en libras esterlinas en Londres. Cualquiera que exigiera la redención de los «rurs» ruritanos recibiría libras esterlinas en lugar de oro.

El patrón oro-divisa, por tanto, rompía astutamente los estrictos límites del patrón oro clásico a la expansión monetaria y crediticia, no solo para los demás países europeos, sino también para el país base o moneda clave, la propia Gran Bretaña. Bajo el auténtico patrón oro, inflar el número de libras en circulación provocaría que las libras fluyeran a manos de otros países, que exigirían oro para redimirlas. De este modo, el oro saldría de las reservas bancarias y monetarias británicas, y se presionaría a Gran Bretaña para que pusiera fin a su inflación y contrajera el crédito. Pero, bajo el patrón oro-divisa, el proceso era muy diferente. Si Gran Bretaña inflaba el número de libras en circulación, el resultado, de nuevo, era un déficit en la balanza comercial y saldos de libras esterlinas acumulándose en las cuentas de otras naciones. Pero ahora que estas naciones han sido inducidas a utilizar libras como sus reservas en lugar de oro, estas naciones, en lugar de redimir las libras en oro, inflarían, y piramidarían un múltiplo de su moneda encima de su mayor stock de libras. Así, en lugar de controlar la inflación, un patrón oro-divisa anima a todos los países a inflar encima de su mayor oferta de libras. Gran Bretaña también puede ahora «exportar» su inflación a otras naciones sin

pagar un precio. Así, en nombre del dinero sano y de un control contra la inflación, se instituyó un pseudo patrón oro, diseñado para inducir una pirámide doblemente invertida de inflación, todo ello sobre libras esterlinas, todo el proceso apoyado por un stock de oro que no disminuye.

Dado que todos los demás países fueron absorbidos por la trampa inflacionista del oro-divisa, parecía que la única nación de la que Gran Bretaña tenía que preocuparse era Estados Unidos, el único país que continuaba con un auténtico patrón oro. Esa fue la razón por la que se hizo tan vitalmente importante para Gran Bretaña conseguir que los Estados Unidos, a través de la conexión Morgan, siguieran con este sistema e inflaran, para que Gran Bretaña no perdiera oro a manos de los Estados Unidos.

Para las otras naciones de Europa, se convirtió en un objeto de presión y maniobra británica para inducir a estos países a volver a un patrón oro, con varias disposiciones vitales: (a) que *sus* monedas también estuvieran sobrevaloradas, para que las exportaciones británicas no sufrieran, y las importaciones británicas no fueran sobreestimuladas—en otras palabras, para que *ellos* se unieran a Gran Bretaña en la sobrevaloración de sus monedas; (b) que cada uno de estos países adoptara su propio banco central, con la ayuda de Gran Bretaña, que inflaría sus monedas en colaboración con el Banco de Inglaterra; y (c) que regresen, no a un auténtico patrón oro, sino a un patrón oro-divisa, manteniendo sus saldos en Londres y absteniéndose de ejercer su derecho legal a redimir esos saldos en libras esterlinas en oro.

De este modo, durante unos años Gran Bretaña podría tener su pastel y comérselo también. Podría disfrutar del prestigio de volver al oro, volver a una libra muy sobrevalorada, y sin embargo seguir aplicando una política inflacionista y de dinero barato en lugar de lo contrario. Podría inflar libras y ver cómo otros países mantenían sus saldos en libras esterlinas e inflaban sobre

ellas; podría inducir a otros países a volver al oro en monedas sobrevaloradas e inflar sus ofertas de dinero;[48] y también podría tratar de reactivar sus decaídas exportaciones mediante la concesión de préstamos a bajo interés a los países europeos, para que estos pudieran comprar productos británicos.

No es que *todos los países tuvieran* que volver al oro a la par sobrevalorada de antes de la guerra. La regla general impuesta en la década de 1920 fue que (a) las monedas, como la de Gran Bretaña, que se habían depreciado hasta un 60% respecto a las de antes de la guerra (por ejemplo, los Países Bajos y los países escandinavos) volverían a la par de antes de la guerra; (b) las monedas que se habían depreciado entre un 60% y un 90% debían volver al oro dentro de esa zona, pero a un tipo sustancialmente superior a su tipo más bajo (por ejemplo, Bélgica, Italia, Checoslovaquia y Francia). El franco francés, que se había depreciado a 240 por libra debido a la inflación masiva, volvió al oro al tipo duplicado de 124 por libra. Y (c) solo a las monedas que habían sido aniquiladas por una hiperinflación devastadora, como Austria, Bulgaria y especialmente Alemania, se les permitió volver al oro a un tipo realista, e incluso a éstas se las estabilizó un poco por encima de su punto más bajo. Como resultado, prácticamente todas las monedas europeas sufrieron la exigencia de elevar artificialmente el valor de su moneda por encima de su nivel de depreciación.[49]

El patrón oro-divisa no fue creado *de novo* por Gran Bretaña en el periodo de entreguerras. Es cierto que, antes de 1914, varios bancos centrales europeos habían mantenido reservas de divisas

[48] Cuando el patrón oro-divisa se derrumbó en 1931, el economista H. Parker Willis observó que «la facilidad con la que puede implantarse el patrón oro-divisa, especialmente con dinero prestado, ha llevado a un buen número de naciones durante la última década a 'estabilizar'... a una tasa demasiado alta». H. Parker Willis, «The Breakdown of the Gold Exchange Standard and its Financial Imperialism,» *The Annalist* (16 de octubre de 1931): 626 y ss.

[49] Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 73–74. Ver también p. 185.

además de oro, pero éstas eran estrictamente limitadas y se mantenían como activos rentables—al fin y al cabo, se trataba de bancos centrales de propiedad privada que necesitaban ingresos—, no como instrumentos de manipulación monetaria. Pero en unos pocos casos, sobre todo cuando los países piramidantes eran del Tercer Mundo, sí funcionaban como patrón oro-divisa: es decir, la moneda del Tercer Mundo piramidaba su moneda sobre las reservas de un país clave (libras o dólares) en lugar de sobre el oro. Este sistema comenzó en la India, a partir de finales de la década de 1870, como un accidente histórico. El plan del centro imperial británico era trasladar la India que, como muchos países del Tercer Mundo, había estado en un patrón de plata, a un patrón de oro aparentemente más sólido, siguiendo a las naciones imperiales. Se suponía que las reservas de la India en saldos de libras esterlinas en Londres serían solo una transición temporal al oro. Pero, como en tantos otros casos de aparente transición, el patrón oro-divisa de la India perduró y recibió grandes elogios por su moderno potencial inflacionista por parte de John Maynard Keynes, entonces en su primer puesto económico en la Oficina de la India. Fue Keynes, tras dejar la Oficina de la India e irse a Cambridge, quien pregonó la nueva forma de sistema monetario como un patrón oro «cojo» o imperfecto, pero como un «sistema más científico y económico», al que denominó patrón oro-divisa. Como escribió Keynes en febrero de 1910, «es más barato mantener un crédito en uno de los grandes centros financieros del mundo, que puede convertirse con gran facilidad en oro cuando se necesite». «En una ponencia presentada al año siguiente ante la Royal Economic Society, Keynes proclamó que de este nuevo sistema surgiría «la moneda ideal del futuro».

Al plasmar sus opiniones en su primer libro, *Indian Currency and Finance* (Londres, 1913), Keynes subrayó que el patrón oro-divisa era un avance notable porque «economizaba» oro a nivel interno e internacional, lo que permitía una mayor «elasticidad»

del dinero (palabra clave desde hacía mucho tiempo para referirse a la capacidad de inflar el crédito) en respuesta a las necesidades de las empresas. Mirando más allá de la India, Keynes previó proféticamente que el patrón oro tradicional daría paso a un sistema más «científico» basado en uno o dos centros de reserva clave. «La preferencia por una moneda de reserva tangible», declaró Keynes alegremente, «es... una reliquia de una época en la que los gobiernos eran menos fiables en estos asuntos de lo que son ahora».[50] También creía que Gran Bretaña era el centro natural del nuevo orden monetario reformado. Cuando su libro aún estaba en fase de pruebas, Keynes fue nombrado miembro de la Comisión Real sobre Finanzas y Moneda de la India, para estudiar y hacer recomendaciones sobre las instituciones básicas del sistema monetario indio. Keynes dominó los procedimientos de la comisión y, aunque se salió con la suya en cuanto al mantenimiento del patrón oro-divisa, no pudo convencer a la comisión de que adoptara un banco central. Sin embargo, consiguió intimidarla para que incluyera su anexo a favor del banco estatal en su informe, terminado a principios de 1914. Además, en su trabajo en la comisión, Keynes consiguió encandilar a su adorable mentor, Alfred Marshall, el soberano indiscutible de los economistas académicos en Gran Bretaña.[51]

[50] Robert Skidelsky, John Maynard Keynes, vol. 1, 1883–1920 (New York: Viking Press, 1986), p. 275. Ver también ibid., pp. 272–74; y Palyi, Twilight of Gold, pp. 155–57. Aunque el libro de Keynes fue en gran medida una apología del sistema existente en la India, también reprendió suavemente al gobierno británico por no haber ido lo suficientemente lejos en la inflación administrada, al no establecer un banco central. Skidelsky, Keynes, pp. 276–77.

[51] Skidelsky, *Keynes*, pp. 374–83. Mientras tanto, en los Estados Unidos, el gobierno, los banqueros de inversión y economistas como Charles A. Conant, Jeremiah W. Jenks y Jacob Hollander colaboraron en la imposición, o en el intento de imponer, patrones de cambio oro y bancos centrales en América Latina y Asia, comenzando con la adquisición por parte de Estados Unidos de un imperio colonial tras la Guerra Hispano-Estadounidense. Durante la década de 1920, Edwin W. Kemmerer, el

Aunque Montagu Norman fue el mariscal de campo del patrón oro-divisa de la década de 1920, su principal teórico fue Ralph Hawtrey, funcionario del Tesoro durante muchos años. Cuando Hawtrey ascendió al puesto de director de Investigaciones Financieras del Tesoro en 1919, pronunció un discurso ante la Asociación Británica sobre «El patrón oro». El discurso presagiaba el patrón oro-divisa de la década de 1920. Hawtrey buscaba no solo un sistema de tipos de cambio estables como antes de la guerra, sino también un sistema monetario que estabilizara el poder adquisitivo mundial del oro, o los niveles de precios mundiales. Hawtrey recomendó la cooperación internacional para estabilizar los niveles de precios e instó al uso de un número índice de los precios mundiales, una propuesta que recordaba a la sugerencia del profesor de Yale Irving Fisher de un patrón «tabular» de oro-divisa realizada en 1911. En la práctica, estos llamamientos a la estabilización del nivel de precios, que Benjamin Strong llevó a cabo en la década de 1920, eran en realidad llamamientos a la inflación de precios, para combatir la tendencia secular dominante en una economía de libre mercado en progreso: la caída de precios.

En el mundo de la posguerra, este intento de estabilización dual significaba que los gobiernos tendrían que salvar los altos niveles de precios de la posguerra de la amenaza de la deflación y, en particular, aliviar la «escasez» de oro en comparación con los abultados totales de monedas de papel existentes en Europa. Como escribe el profesor Eric Davis

«money doctor», alumno de Jenks y discípulo de Conant, continuó esta labor en todo el Tercer Mundo. Ver Edward T. Silva y Sheila Slaughter, *Serving Power: The Making of the Academic Social Science Expert* (Westport, Conn.: Greenwood Press, 1984), pp. 103–38; Emily S. Rosenberg, «Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900–1905», *Business History Review* 59 (verano de 1985): 172–98; y Robert N. Seidel, «American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923–1931», *Journal of Economic History* 32 (junio de 1972): 520–45.

> En los círculos oficiales se temía que la vuelta al patrón oro se viera obstaculizada por la escasez de oro. Los precios eran mucho más altos que antes de la guerra y, por tanto, si se volvía a las antiguas paridades, el oro podría resultar insuficiente…. Hawtrey retomó la idea de que el Patrón Oro-Divisa podría introducirse ampliamente para economizar el uso del oro con fines monetarios. Dado que los países mantendrían divisas, presumiblemente en libras esterlinas, como sustituto del oro, existía una ventaja especial para Gran Bretaña: la demanda de la libra aumentaría al mismo tiempo que disminuiría la demanda de oro.[52]

El instrumento central para imponer el nuevo patrón oro-divisa en Europa fue la conferencia financiera internacional convocada por la Liga de Naciones en Génova en la primavera de 1922. En una conferencia financiera internacional anterior, celebrada en Bruselas en septiembre de 1920, la liga había establecido un poderoso comité financiero y económico, que desde el principio estuvo dominado por Montagu Norman a través de sus aliados en el comité. El jefe del comité era el funcionario del Tesoro británico Sir Basil Blackett, y también dominaban el comité dos de los más estrechos colaboradores de Norman, Sir Otto Niemeyer y Sir Henry Strakosch. Todos estos hombres eran fervientes partidarios de la estabilización del nivel de precios. Además, el principal asesor de Norman en asuntos monetarios internacionales, Sir Charles S. Addis, también era un firme partidario de la estabilización monetaria. [53]

[52] Eric G. Davis, «R.G. Hawtrey, 1879–1975», en *Pioneers of Modern Economics in Britain*, eds. D. P. O'Brien y J. R. Presley (Totowa, N.J.: Barnes and Noble, 1981), p. 219. El discurso de Hawtrey fue publicado como «The Gold Standard», *Economic Journal* 29 (1919): 428–42. La propuesta de Fisher se encuentra en Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money* (Nueva York: Macmillan, 1911), pp. 332–46.

[53] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 161. Ver también Paul Einzig, *Montagu Norman* (Londres: Kegan Paul, 1932), pp. 67, 78; Clay, Lord Norman, p. 138; y Anne Orde, *British Policy and European Reconstruction After the First World War* (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), pp. 105–18.

A mediados de diciembre de 1921, el Primer Ministro británico, Lloyd George, instó con éxito al Gabinete británico a convocar una amplia conferencia económica sobre la reconstrucción de Europa tras la guerra, que incluyera debates sobre las reparaciones alemanas, la reconstrucción de la Rusia soviética, la deuda pública y el sistema monetario. En una reunión del Consejo Supremo Aliado celebrada en Cannes a principios de enero de 1922, Lloyd George consiguió que los delegados propusieran una conferencia económica y financiera paneuropea para la reconstrucción de Europa Central y Oriental. Inmediatamente, los británicos crearon un comité interdepartamental de economía y finanzas para preparar la conferencia. El jefe del comité era el secretario permanente del Board of Trade, Sir Sidney Chapman. El objetivo del Comité Chapman era volver al patrón oro, restaurar el crédito internacional y establecer la cooperación entre los distintos bancos centrales. El 7 de marzo de 1922, el Comité Chapman emitió su informe para un proyecto de acuerdo, que incluía la estabilización de la moneda, la cooperación de los bancos centrales y la adopción de un patrón oro-divisa en lugar de un patrón oro propiamente dicho, en el que cada país decidiría el tipo al que volvería al oro.

La Conferencia Económica Europea se celebró en Génova del 10 de abril al 19 de mayo de 1922. La conferencia se dividió en varias comisiones, entre ellas la económica y la de transportes. La más importante para nosotros fue la Comisión Financiera, presidida por el Ministro de Hacienda británico, Sir Robert Horne. La Comisión Financiera se dividió en tres subcomisiones, sobre créditos, tipos de cambio y moneda. La de créditos se ocupaba de los préstamos intergubernamentales, y la de tipos de cambio era un intento de eliminar los controles de cambio. La subcomisión de moneda se ocupaba del sistema monetario internacional. Sin embargo, el comité crucial era un amplio Comité de Expertos que abarcaba las tres subcomisiones y que elaboraba realmente las

resoluciones finalmente aprobadas por la conferencia. El Comité de Expertos fue nombrado exclusivamente por Sir Robert Horne, y se reunió en Londres durante las primeras fases de la Conferencia de Génova. Este amplio comité, compuesto por funcionarios gubernamentales y autoridades financieras, estaba presidido por el omnipresente Sir Basil Blackett.

Ralph Hawtrey elaboró los planes del Tesoro para la moneda internacional, tras mantener «prolongadas discusiones» con Montagu Norman, y los presentó al Comité de Expertos. Tras un revés temporal, el plan de Hawtrey fue reintroducido y aprobado sustancialmente, en forma de 12 resoluciones monetarias, por la Comisión Financiera y ratificado después por el pleno de la Conferencia de Génova.[54] Una Vez aprobado su plan por las naciones de Europa, Hawtrey se convirtió en el principal portavoz y defensor de las resoluciones de Génova, así como en su principal intérprete. [55]

Las resoluciones monetarias de la Conferencia de Génova, que constituyeron el sistema monetario europeo de los años veinte, exigían un valor monetario estable en cada país y la creación de bancos centrales en todas partes: «en los países donde no exista un banco central de emisión, debe establecerse uno». Estos bancos centrales, no solo en Europa sino en otros lugares (especialmente en Estados Unidos) deberían practicar una «cooperación continua» para llevar a cabo y mantener la «reforma monetaria». La

[54] Davis, «R.G. Hawtrey», pp. 219–20, 232; Carole Fink, *The Genoa Conference: European Diplomacy*, 1921–1922 (Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1984), pp. 158, 232; y Dan P. Silverman, *Reconstructing Europe After the Great War* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1982), pp. 282 ss.

[55] Ver Ralph G. Hawtrey, «The Genoa Resolutions on Currency», *Economic Journal* 32 (1922): 290–304, incluido en Ralph G. Hawtrey, *Monetary Reconstruction* (Londres: Longmans, Green, 1923), pp. 131–47. El texto de las propias resoluciones de Génova puede encontrarse en el *Federal Reserve Bulletin* (junio de 1922): 678–79, reproducido en Joseph Stagg Lawrence, *Stabilization of Prices* (Nueva York: Macmillan, 1928), pp. 162–65.

conferencia sugirió una pronta reunión formal de los bancos centrales y una convención internacional para poner en marcha esta coordinación. Las monedas de Europa deberían ajustarse a un patrón común, que en la actualidad tendría que ser el oro. Tras expresar el deseo de que los presupuestos de cada nación estuvieran equilibrados, la conferencia declaró que algunos países necesitarían préstamos extranjeros para alcanzar la estabilización. La fijación del valor de la unidad monetaria en oro fue dejada, por la conferencia, a cada país, y las resoluciones fueron vagas en cuanto a los criterios a utilizar.

La Resolución 9 contemplaba específicamente una nueva forma de patrón oro, que

> centralizaría y coordinaría la demanda de oro, y así... evitar las grandes fluctuaciones en el poder adquisitivo del oro que, de otro modo, podrían resultar de los esfuerzos simultáneos y competitivos de varios países por asegurarse reservas metálicas.

En otras palabras, fijar y *elevar* los niveles de precios por encima del libre mercado y, en particular, tratar de evitar la redención en oro y la consiguiente contracción de las monedas de papel sobredimensionadas. La Resolución 9 se volvió entonces específica: se trataba de economizar «el uso del oro manteniendo reservas en forma de saldos exteriores, como, por ejemplo, el patrón oro-divisa o un sistema internacional de compensación». La Resolución 11 detallaba el sistema oro-divisa y declaraba que el crédito se regularía no solo para mantener las distintas monedas a la par, «sino también para evitar fluctuaciones indebidas en el poder adquisitivo del oro», es decir, el programa estabilizador de fijar (y subir) los precios por encima de los niveles de libre mercado.

En particular, en la Resolución 11, «el mantenimiento de la moneda a su valor de oro debe garantizarse mediante la provisión de una reserva adecuada de activos aprobados, no necesariamente oro». Con más detalle:

> Un país participante, además de cualquier reserva de oro que mantenga en su territorio, puede mantener en cualquier otro país participante reservas constituidas por activos autorizados, en forma de saldos bancarios, letras de cambio, valores a corto plazo u otros recursos líquidos adecuados.

Y:

> La práctica habitual de un país participante consistirá en comprar y vender divisas de otros países participantes, a petición de los interesados, dentro de unos márgenes previamente establecidos respecto de la paridad cambiaria de su propia moneda.

El aspecto del *oro* de este esquema está cubierto en la cláusula: «Cuando el progreso lo permita, algunos de los países participantes (es decir, Gran Bretaña, y EE.UU., si participa) establecerán un libre mercado de oro y se convertirán así en centros de oro». El resultado, concluye la resolución monetaria, es que «la convención se basará así en un patrón de oro-divisa».[56]

El ensayo de Ralph Hawtrey a favor del sistema de Génova es instructivo en muchos sentidos. La mayor parte está dedicada a defender la idea de una acción coordinada de los bancos centrales, es decir, esencialmente la expansión monetaria, para estabilizar el nivel de precios. Hawtrey plantea la pregunta crucial:

> Cabe preguntarse por qué es necesario un acuerdo internacional sobre el patrón oro. Una vez que tenemos una moneda basada en una mercancía como el oro, ¿por qué no confiar en las condiciones del libre mercado, como hacíamos antes de la guerra?[57]

¿Por qué? ¿Por qué el nuevo pseudo patrón oro no puede ser como el antiguo? Hawtrey deja claro que su razón es la fobia a

[56] Lawrence, *Stabilization of Prices*, p. 164.
[57] Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, pp. 134–35.

la deflación. El stock de papel moneda se había multiplicado desde 1914, y por lo tanto «ha habido una gran caída en el valor del oro como mercancía». Incluso a finales de 1922, después de la caída de precios de la recesión de 1921, el valor del dólar de oro era «solo dos tercios de lo que era antes de la guerra.» De ahí el «peligro» de una carrera por asegurar el oro, y una contracción del dinero y los precios. Pero, ¿qué tiene de terrible la deflación? Aquí, Hawtrey evita siquiera mencionar la rigidez salarial y el sistema de seguro de desempleo que habían cambiado la faz económica de Gran Bretaña. Simplemente señala el «notorio... estado crónico de depresión que prevaleció durante la difusión del patrón oro en el periodo 1873-1896». Este es, en realidad, su único ejemplo verdaderamente horrible.

Pero, en primer lugar, Hawtrey se equivoca al atribuir la caída de los precios durante finales del siglo XIX a un cambio de la plata al oro. La caída de los precios se debió a la revolución industrial y al fenomenal avance de la productividad, y por tanto a la caída de los niveles de precios, durante este periodo. Pero un error más importante es que Hawtrey ha cometido el error moderno, demasiado común, de identificar la caída de los precios con la «depresión». En realidad, la producción y el nivel de vida progresaron, en Gran Bretaña y Estados Unidos, durante este periodo, los costos disminuyeron y, por tanto, no hubo disminución de los beneficios. La época de la caída de los precios no fue en absoluto una «depresión», y solo fue vivida como tal décadas más tarde por historiadores que no comprenden los beneficios sociales de la caída de los precios.[58]

En segundo lugar, en su exégesis Hawtrey deja escapar el gato del saco. Prácticamente admite que su ideal es abandonar por completo el oro y quedarse solo con dinero fiduciario gestionado.

[58] Así, ver el esclarecedor trabajo de S. B. Saul, *The Myth of the Great Depression, 1873–1896* (Londres: Macmillan, 1969).

Así, al hablar de los principales países monetarios, Hawtrey afirma con nostalgia: «En los centros de oro deben mantenerse algunas reservas de oro». Pero si el patrón oro se convierte en sistema mundial, «si todos los países con patrón oro se adhieren a él, el oro no será necesario en ninguna parte como medio de remesa, y el oro solo se retirará de las reservas para su uso como materia prima de la industria».[59] En resumen, Hawtrey esperaba prescindir por completo del oro como metal monetario, y tener al mundo únicamente con un patrón de papel fiduciario.

Hawtrey concluye su ensayo admitiendo que solo había un defecto en las resoluciones de Génova: que no se mencionaba cuánto tiempo llevaría volver al oro. Incluso los países más fuertes, subraya, tendrían que esperar hasta que sus monedas subieran en el mercado de cambios para igualar los tipos designados. Para inducir una subida de la libra esterlina que igualara el elevado tipo fijo, Gran Bretaña tendría que deflactar, o bien los países extranjeros, especialmente Estados Unidos, tendrían que inflar para corregir la discrepancia internacional. «Una mayor deflación», declamó Hawtrey, «está fuera de cuestión». Por lo tanto, la única esperanza era «estabilizar nuestra moneda en su poder adquisitivo actual» y esperar a que el aumento de la oferta de oro en Estados Unidos condujera a una inflación sustancial en ese país.[60] Al igual que los demás líderes británicos, Hawtrey depositaba su fe en que el Tío Sam inflara lo suficiente como para «ayudar a Gran Bretaña».[61]

Muchos historiadores han tachado la Conferencia de Génova de «fracaso» y han desestimado su influencia en la evolución

[59] Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, p. 136.

[60] Ibid., p. 147.

[61] Para críticas contemporáneas del estabilizacionismo de Hawtrey como una máscara del inflacionismo, ver Lawrence, *Stabilization of Prices*, pp. 326, 432–33; y Patrick Deutscher, *R.G. Hawtrey and the Development of Macroeconomics* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1990), pp. 211–15.

monetaria internacional del siglo XX. Es cierto que no se establecieron las instituciones formales de cooperación entre bancos centrales que se pedían en Génova, en gran parte por la reticencia de Estados Unidos. Pero el punto crítico es que Génova triunfó de todos modos, ya que Benjamin Strong estaba dispuesto a realizar las mismas tareas en una cooperación informal pero muy eficaz entre bancos centrales para establecer y apuntalar el pseudo patrón oro británico. La reticencia de Strong provenía de dos fuentes: un temor comprensible a que el sentimiento aislacionista y antibancario levantara una tormenta contra cualquier colaboración formal con los bancos centrales europeos—especialmente en unos Estados Unidos que habían reaccionado contra el intervencionismo exterior formal de la Liga de Naciones. Y en segundo lugar, Strong prefería el patrón oro, y le inquietaba la falta de solidez inflacionista de un patrón oro-divisa. Pero sus reticencias no le impidieron colaborar estrechamente en apoyo de su amigo Montagu Norman y de su conexión común con Morgan. Su colaboración constituyó, en palabras de Michael Hogan, una «alianza informal».[62] En realidad, lo que Strong prefería era una estrecha colaboración de «moneda clave» entre, por ejemplo, los bancos centrales de Estados Unidos, Inglaterra y Francia, en lugar de ser superado en las convenciones internacionales formales.[63]

De hecho, después de que los precios internacionales de las materias primas empezaran a bajar en 1926, Norman se puso más frenético en la búsqueda de reuniones formales de los banqueros centrales, y más insistente en continuar e intensificar el impulso inflacionista del patrón oro-divisa. Finalmente, con la

[62] Michael J. Hogan, *Informal Entente: The Private Structure of Cooperation in Anglo-American Economic Diplomacy, 1918–1928* (Columbia: University of Missouri Press, 1977). Sobre las reservas de Strong respecto del sistema de patrón cambio-oro, ver Stephen V.O. Clarke, *Central Bank Cooperation, 1924–31* (New York: Federal Reserve Bank of New York, 1967), pp. 36–40.

[63] Clarke, *Central Bank Cooperation*, pp. 40–41.

creación del Bank for International Settlements en 1930, Norman consiguió al menos celebrar reuniones mensuales regulares de banqueros centrales.[64]

Lejos de ser un simple destello, la conferencia de Génova de 1922 dejó su impronta decisiva en el mundo monetario de la posguerra. En palabras del profesor Davis, «la adopción generalizada del patrón oro puede considerarse el legado de Génova».[65]

Siguiendo el modelo de Génova, Gran Bretaña, como hemos visto, estableció el sistema de cambio del oro volviendo a su nueva versión del oro en 1925; los demás países europeos, así como otras naciones, le siguieron, cada uno a su propio ritmo. A principios de 1926, se había establecido alguna forma de patrón oro, al menos de facto, en 39 países. En 1928, 43 naciones tenían de jure el patrón oro. De ellos, incluso los pocos que supuestamente seguían el patrón oro en lingotes, como Francia, mantenían la mayoría de sus reservas en saldos de libras esterlinas en Londres, y lo mismo ocurría con naciones oficialmente poseedoras de monedas de oro, como los Países Bajos. Aparte de Estados Unidos, los únicos países oficialmente poseedores de monedas de oro eran naciones menores de la periferia mundial, como México, Colombia, Cuba y la Unión Sudafricana.[66] Cabe señalar que Noruega y Dinamarca, que insistieron en seguir el camino de Génova de luchar por volver al oro con una moneda muy sobrevalorada, sufrieron, al igual que Gran Bretaña, una depresión de las exportaciones durante toda la década de 1920; mientras que Finlandia, siguiendo un mejor consejo, volvió a un tipo devaluado de forma realista, y evitó la depresión crónica durante este periodo.[67]

[64] Ibid., p. 36.
[65] Davis, «R.G. Hawtrey,» p. 232, n. 74.
[66] Palyi, *Twilight of Gold,* pp. 116–17, 107.
[67] Finlandia actuó siguiendo el consejo del gran historiador económico liberal
`

En toda Europa, Gran Bretaña, ejerciendo su control sobre el Comité de Finanzas de la Liga de Naciones, diseñó la estabilización de las monedas sobre un patrón de oro-divisa, es decir, un patrón de libra-divisa: en Alemania, Austria, Hungría, Estonia, Bulgaria, Grecia, Bélgica, Polonia y Letonia. Se establecieron nuevos bancos centrales en las naciones de Europa del Este, basados en reservas en libras esterlinas, con supervisores y directores británicos instalados en esos bancos.[68]

Emile Moreau, el astuto gobernador del Banco de Francia, registró en su diario su análisis de este juego de poder monetario británico:

> Inglaterra, que ha sido el primer país europeo en restablecer una moneda estable y segura, ha utilizado esa ventaja para sentar las bases de una verdadera dominación financiera de Europa. El Comité Financiero [de la Liga de Naciones] en Ginebra ha sido el instrumento de esa política. El método consiste en obligar a todos los países con dificultades monetarias a someterse al Comité de Ginebra, que controlan los británicos. Los remedios prescritos implican siempre la instalación en el banco central de un supervisor extranjero que sea británico o designado por el Banco de Inglaterra, y el depósito de una parte de la reserva del banco central en el Banco de Inglaterra, lo que sirve tanto para apoyar la libra como para fortificar la influencia británica. Para garantizar contra un posible fracaso, tienen cuidado de asegurar la cooperación del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Además, pasan a América la tarea de realizar algunos de los préstamos extranjeros si les parecen demasiado pesados, conservando siempre las

clásico sueco, el profesor Eli Heckscher de la Universidad de Estocolmo. ver Richard A. Lester, «The Gold Parity Depression in Norway and Denmark, 1924–1928,» *Journal of Political Economy* (agosto de 1937): 433–67; y Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 73, 107.

[68] Judith L. Kooker, «French Financial Diplomacy: The Interwar Years,» en Rowland, Balance of Power, pp. 86–90.

ventajas políticas de estas operaciones.[69]

EL PATRÓN ORO-DIVISA EN FUNCIONAMIENTO: 1926-1929

A finales de 1925, Montagu Norman y el establishment británico parecían monarcas de todo lo que veían. Respaldados por Strong y los Morgan, los británicos lo habían conseguido todo a su manera: habían cargado al mundo con una nueva forma de pseudo patrón oro, con otras naciones piramidando dinero y crédito sobre la libra esterlina británica, mientras que Estados Unidos, aunque todavía con un patrón oro-moneda, estaba dispuesto a ayudar a Gran Bretaña a evitar sufrir las consecuencias de abandonar la disciplina del patrón oro clásico.

Pero las cosas no tardaron mucho en torcerse. Las cruciales industrias exportadoras británicas, crónicamente sacudidas entre una libra sobrevalorada y unos salarios rígidamente altos mantenidos por sindicatos fuertes y combativos y un seguro de desempleo generalizado, siguieron cayendo en una época en la que el comercio y las exportaciones mundiales prosperaban. El desempleo se mantuvo crónicamente alto. La tasa de desempleo había rondado el 3% entre 1851 y 1914. De 1921 a 1926 había promediado el 12%; y el desempleo no mejoró mucho tras la vuelta al oro. En abril de 1925, cuando Gran Bretaña volvió al oro, la tasa de desempleo era del 10,9%. Tras el retorno, fluctuó bruscamente, pero siempre en niveles históricamente muy altos. Así, en el año

[69] Entrada del 6 de febrero de 1928. Chandler, Benjamin Strong, pp. 379–80. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 139. Ver también la entrada de octubre de 1926, en la que Moreau comenta un informe de Pierre Quesnay, director general del Banco de Francia, sobre los planes «doctrinarios y, sin duda, algo utópicos o incluso maquiavélicos» de Montagu Norman y sus asociados financieros, como Sir Otto Niemeyer, Sir Arthur Salter y Sir Henry Strakosch, apoyados y alentados por Benjamin Strong, para establecer y dominar la «organización económica y financiera del mundo por Norman y sus colegas banqueros centrales». Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 134–45.

posterior al retorno, el desempleo subió por encima del 12%, volvió a caer al 9% y se disparó por encima del 14% durante la mayor parte de 1926. El desempleo volvió a caer al 9% en el verano de 1927, pero rondó entre el 10% y el 11% durante los dos años siguientes. En otras palabras, el desempleo en Gran Bretaña, durante toda la década de 1920, se mantuvo en torno a niveles de recesión severa.[70]

El desempleo se concentró en las industrias más antiguas, anteriormente dominantes y con fuertes sindicatos del norte de Inglaterra. El patrón de la caída de las exportaciones británicas puede apreciarse mediante algunos datos comparativos. Si 1924 es igual a 100, las exportaciones mundiales habían subido a 132 en 1929, mientras que las exportaciones de Europa Occidental habían subido igualmente a 134. Las exportaciones de Estados Unidos también habían subido a 130. Sin embargo, en medio de esta prosperidad mundial, Gran Bretaña se quedó muy rezagada, ya que sus exportaciones solo aumentaron hasta 109. Por otra parte, las importaciones británicas *aumentaron* hasta 113 en el mismo periodo. Después del crac de 1929 y hasta 1931, todas las exportaciones cayeron considerablemente, las mundiales a 113, las de Europa Occidental a 107, y las de Estados Unidos, que se había llevado la peor parte del crac de 1929, a 91; y sin embargo, mientras que las importaciones británicas aumentaron ligeramente de 1929 a 1931 hasta 114, sus exportaciones cayeron drásticamente hasta 68. De este modo, la sobrevaloración de la libra esterlina, combinada con la rigidez de los salarios a la baja, tuvo efectos nefastos tanto en el auge como en la recesión. En general, mientras que en 1931 las exportaciones de Europa Occidental y del mundo fueron considerablemente más altas que en 1924, las exportaciones

[70] Peter Clarke, «The Treasury's Analytical Model of the British Economy Between the Wars», en *The State and Economic Knowledge: The American and British Experiences*, editado por Mary Furner y Barry Supple (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), p. 177. Ver también Palyi, Twilight of Gold, p. 109.

británicas fueron marcadamente mucho más bajas.

Dentro de las categorías de las exportaciones británicas, existía una separación clara y esclarecedora entre dos grupos de industrias: las antiguas industrias básicas de exportación, con sindicatos, del norte de Inglaterra, y las industrias más nuevas, relativamente con pocos sindicatos y con salarios más bajos, del sur. Estas industrias más nuevas pudieron prosperar y proporcionar abundante empleo porque se les permitió contratar trabajadores con un salario por hora inferior al de las industrias del norte.[71] Algunas de estas industrias, como las de servicios públicos, prosperaron porque no dependían de las exportaciones. Pero incluso las exportaciones de estas nuevas industrias con sindicatos relativamente menores fueron muy bien durante este periodo. Así, de 1924 a 1928-29, el volumen de las exportaciones de automóviles aumentó un 95%, las exportaciones de productos químicos y maquinaria un 24% y las de productos eléctricos un 23%. Durante la recesión de 1929-31, a las exportaciones de estas nuevas industrias les fue relativamente mejor que a las antiguas: las exportaciones de maquinaria y electricidad cayeron un 28% y un 22% respectivamente por debajo del nivel de 1924, mientras que las exportaciones de productos químicos cayeron solo un 5% por debajo y las exportaciones de automóviles se mantuvieron cómodamente en 1931 en un 26% *por encima de* 1924.

Por otra parte, a las industrias exportadoras más antiguas y básicas, pilares tradicionales de la prosperidad británica, les fue muy mal en estos dos periodos de auge y recesión. La industria de los metales no ferrosos creció solo ligeramente, un 14% en 1928-29, para caer en los dos años siguientes al 55% de 1924. En peor situación aún se encontraban las otrora poderosas industrias textiles del algodón y la lana, las abanderadas de la Revolución

[71] Anderson, *Economics and Public Welfare,* p. 166; Moggridge, *British Monetary Policy*, p. 117.

Industrial en Inglaterra. De 1924 a 1929, las exportaciones de algodón cayeron un 10%, y las de lana un 20%, y luego, en los dos años hasta 1931, se desplomaron fenomenalmente, el algodón al 50% de 1924 y la lana al 46%. Sorprendentemente, las exportaciones de algodón y lana fueron en ese momento las más bajas en volumen desde la década de 1870.

Tal vez el peor problema se encontraba en la exportación tradicionalmente prominente, el carbón. En 1931, las exportaciones de carbón habían descendido al 69% del volumen de 1924; pero, lo que resulta aún más inquietante, habían caído al 88% en 1928-29, desplomándose, como los textiles, en medio de la prosperidad mundial.

Tan altos eran los niveles de precios británicos en comparación con otros países, en ambos periodos, que las importaciones de Gran Bretaña, sorprendentemente, aumentaron en todas las categorías durante el auge y la recesión. Así, las importaciones de productos manufacturados en Gran Bretaña aumentaron un 32,5% de 1924 a 1928-29, y luego subieron otro 5% hasta 1931. Tan costosa era también la otrora orgullosa industria siderúrgica británica que, después de 1925, los británicos, por primera vez en su historia, se convirtieron en *importadores netos* de hierro y acero.

La relativa rigidez de los costos salariales en Gran Bretaña puede apreciarse comparando sus costos salariales unitarios con los de Estados Unidos, estableciendo 1925 en cada país igual a 100. En Estados Unidos, a medida que los precios caían alrededor de un 10% en respuesta al aumento de la productividad y la producción, las tasas salariales también disminuían, cayendo a 93 en 1928 y a 90 en 1929. Los salarios suecos fueron aún más flexibles durante aquellos años, lo que permitió a Suecia superar las dificultades sin sufrir una depresión de sus exportaciones y regresar al patrón oro a la paridad anterior a la guerra. Los salarios suecos bajaron a 88 en 1928, a 80 en 1929 y a 70 en 1931. En Gran Bretaña,

por el contrario, los salarios se mantuvieron obstinadamente altos, a pesar de la caída de los precios, siendo de 97 en 1928, 95 al año siguiente, y bajando a solo 90 en 1931.[72] En contraste, los precios al por mayor en Inglaterra cayeron un 8% en 1926 y 1927, y aún más bruscamente después.

La ceguera de los funcionarios británicos ante la rigidez a la baja de los salarios fue bastante notable. Así, el poderoso contralor adjunto del Tesoro, Frederick W. Leith-Ross, el principal arquitecto de lo que se conoció como la «visión del Tesoro», escribió desconcertado a Hawtrey a principios de agosto de 1928, preguntándose por la afirmación de Keynes de que los salarios habían permanecido estables desde 1925. En vista del sustancial descenso de los precios en esos años, escribió Leith-Ross, «Me habría inclinado a pensar que la tasa salarial media había registrado una reducción sustancial durante los cuatro años anteriores.» Leith-Ross solo podía apoyar su opinión impugnando el índice salarial por inexacto, citando sus propias cifras de que las nóminas agregadas habían disminuido. Leith-Ross no parece haberse dado cuenta de que ése era precisamente el problema: que mantener los salarios altos ante la disminución del dinero puede efectivamente reducir las nóminas, pero creando desempleo y la reducción de las horas trabajadas. Finalmente, en la primavera de 1929, Leith-Ross se vio obligado a enfrentarse a la realidad y admitió la cuestión. Leith-Ross terminó por reconocer que el verdadero problema residía en la rigidez de los costos laborales:

> Si nuestros obreros estuvieran dispuestos a aceptar una reducción del 10% en sus salarios o a aumentar su eficiencia en un 10%, se podría superar una gran proporción de nuestro desempleo actual. Pero, en realidad, el movimiento sindical está tan aferrado al mantenimiento de los niveles actuales de salarios y horas de trabajo que preferiría que un

[72] Moggridge, *British Monetary Policy*, pp. 117–25.

> millón de trabajadores permanecieran inactivos y fueran mantenidos permanentemente con recursos del Fondo de Empleo antes que aceptar cualquier sacrificio. El resultado es una reorganización del capital y de la dirección de la industria mucho mayor de lo que sería necesario, y hasta que la mano de obra no esté preparada para contribuir en mayor medida al proceso de reconstrucción, habrá inevitablemente desempleo.[73]

Leith-Ross podría haber añadido que la «preferencia» por el desempleo no la hicieron los propios parados, sino la dirección del sindicato en su supuesto nombre, una dirección que a su vez no tenía que hacer frente al subsidio de desempleo. Además, la disposición de los trabajadores a aceptar este trato podría haber sido muy diferente si no existiera un generoso Fondo de Empleo al que pudieran recurrir.

De hecho, fue el sindicato de mineros del carbón, muy combativo y dirigido por el destacado izquierdista Aneurin «Nye» Bevan, el primero en sembrar serias dudas sobre la gloria del retorno británico al oro. No solo era el carbón una industria de exportación altamente sindicalizada situada en el norte, sino que los salarios de la minería del carbón, ya inflados en exceso, habían recibido un impulso adicional durante el primer gobierno laborista de Ramsay MacDonald, en 1924. Además de los elevados salarios, el sindicato de mineros insistía en mantener numerosas prácticas restrictivas que incrementaban los costos y fomentaban el empleo innecesario, algunas de ellas rescatadas de los desaparecidos gremios de la época posmedieval. Estas tácticas obstruccionistas contribuyeron a aumentar la rigidez de la economía británica, impidiendo cambios y adaptaciones en las ocupaciones y la ubicación geográfica de los trabajadores, y obstaculizando las

[73] Borrador de memorando dirigido al Canciller del Exchequer Churchill, abril de 1929. Clarke, «Treasury's Analytical Model», p. 186. Ver también ibid., pp. 179–80, 184–87.

prácticas empresariales de racionalización e innovación. Como señaló mordazmente el profesor Benham:

> Los empresarios que deseaban introducir cambios tenían que enfrentarse a la poderosa oposición de los sindicatos. Se resistió la introducción de nuevos métodos, como el sistema de «más telares por tejedora». Las estrictas líneas de demarcación entre ocupaciones se mantuvieron en la ingeniería y en otros ámbitos. Un fontanero podía reparar una tubería de agua fría; si era de agua caliente, tenía que llamar a un técnico de agua caliente. Se dificulta el acceso a determinadas profesiones. Un hombre puede convertirse en un eficiente operario de la construcción en pocos meses; se requería un aprendizaje de cuatro años. Los ferrocarriles británicos no podían disponer de su mano de obra a su antojo. Una serie de restricciones, en las que insistían los sindicatos, lo hacían imposible.[74]

En 1925, el año de la vuelta al oro, el carbón británico ya se enfrentaba a la competencia de las minas de carbón rehabilitadas, recién modernizadas y de bajo costo de Francia, Bélgica y Alemania. El carbón británico había dejado de ser competitivo y sus exportaciones sufrían una fuerte caída. El gobierno de Baldwin nombró una comisión real, presidida por Sir Herbert Samuel, para estudiar la controvertida cuestión del carbón. La Comisión Samuel presentó un informe en marzo de 1926, en el que instaba a los mineros a aceptar un recorte moderado de los salarios y un aumento de las horas de trabajo con el salario actual, y sugería que un número considerable de mineros se trasladara a otras

[74] Palyi, *Twilight of Gold*, p. 79. Frederic C. Benham, *British Monetary Policy* (Londres: P.S. King, 1932), pp. 27 y sig. Una manifestación de este espíritu sindical obstruccionista y restrictivo circuló entre los miembros del sindicato de los trabajadores de la construcción en 1926: «Debes mantener un control estricto de las horas extras. Adopta una política militante contra todas las formas de trabajo a destajo; mantente vigilante y limita a los aprendices; recuerda que el poder que hoy ocupas está condicionado por la escasez de tu trabajo.»

zonas, como el sur, donde las oportunidades de empleo eran mayores. Pero este no era el tipo de solución racional que atraería a los mimados y militantes sindicatos, que rechazaron esas propuestas y se declararon en huelga, generando así la traumática y abortada huelga general de 1926.

La huelga se rompió y los salarios de los mineros del carbón bajaron ligeramente, pero aquella victoria de la racionalidad tuvo un costo tan elevado que apenas podía considerarse un triunfo. Keynes fue capaz de convencer al magnate de la prensa inflacionista, Lord Beaverbrook, de que los mineros eran víctimas de una conspiración entre Norman-Churchill y banqueros internacionales para beneficiarse a costa de la clase obrera británica. Pero en lugar de identificar como problema el inflacionismo, el dinero barato y el patrón oro-lingote-divisa frente a una libra sobrevalorada, Beaverbrook y la opinión pública británica señalaron al «dinero fuerte» como el villano responsable de la recesión y el desempleo. En vez de contraer la oferta monetaria y subir los tipos de interés para mantener el patrón oro que habían establecido, las autoridades británicas optaron por profundizar todavía más en sus políticas: reforzar su desastrosa apuesta por la expansión monetaria y los bajos tipos de interés.[75]

Durante la huelga general, Gran Bretaña se vio obligada a importar carbón de Europa en lugar de exportarlo. En otros tiempos, la gran caída de los ingresos de exportación habría provocado una severa liquidación del crédito, contrayendo la oferta monetaria y bajando los precios y los salarios. Pero los bancos británicos, atrapados como estaban en la ideología del inflacionismo, expandieron el crédito a gran escala, y los saldos en libras esterlinas se acumularon en el continente europeo. «En lugar de un reajuste de precios y costos en Inglaterra y una ruptura de las rigideces, Inglaterra, mediante la expansión del crédito,

[75] Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 102–04.

mantuvo sus posiciones y perpetuó las rigideces existentes».[76]

La masiva inflación monetaria en Gran Bretaña durante 1926 hizo que el oro saliera del país, especialmente hacia Estados Unidos, y que los saldos en libras esterlinas se acumularan en países extranjeros, sobre todo en Francia. En los tiempos del patrón oro verdadero, Gran Bretaña habría tomado todo esto como una fuerte señal para contraer; en cambio, persistió en continuar con el inflacionismo y el dinero barato, bajando su crucial «tipo bancario» (interés de descuento del Banco de Inglaterra) del 5% al 4,5% en abril de 1927. Esta acción debilitó aún más la libra esterlina, y Gran Bretaña perdió 11 millones de dólares en oro durante los dos meses siguientes.

El importante papel desempeñado por Francia durante la época del oro-divisa ha servido desde entonces de cómodo chivo expiatorio para los británicos y para el establishment. La leyenda dice que Francia fue el aguafiestas, al volver al oro con un franco *infravalorado* (vinculando el franco primero en 1926 y volviendo oficialmente al oro dos años más tarde), acumulando así saldos en libras esterlinas y quebrando después el sistema oro-divisa al insistir en que Gran Bretaña pagara en oro. La realidad era muy distinta. Francia, durante y después de la Primera Guerra Mundial, sufrió una grave hiperinflación, alimentada por enormes déficits públicos. Como resultado, el franco francés, fijado clásicamente en 19,3¢ bajo el antiguo patrón oro, se había desplomado hasta 5¢ en mayo de 1925, y aceleró su caída hasta 1,94¢ a finales de julio de 1926. En junio de 1926, las turbas parisinas que protestaban contra la inflación galopante y la depreciación rodearon la Cámara de Diputados, amenazando con la violencia si el ex Primer Ministro Raymond Poincaré, conocido como un acérrimo conservador monetario y fiscal, no volvía a su puesto. Poincaré volvió al cargo el 2 de julio, prometiendo recortar gastos,

[76] Anderson, *Economics and Public Welfare*, p. 167.

equilibrar el presupuesto y salvar el franco.

Armado con un mandato popular, Poincaré estaba preparado para llevar a cabo cualquier reforma monetaria y fiscal necesaria. Todos los instintos de Poincaré le empujaban a volver al oro a la par de antes de la guerra, un camino que habría sido desastroso para Francia, no solo por ser altamente deflacionista, sino también por cargar a los contribuyentes franceses con una enorme deuda pública. Además, la vuelta al oro a la par de antes de la guerra habría dejado al Banco de Francia con una reserva de oro muy baja (8,6%) respecto a los billetes en circulación. Volver a la par, por supuesto, habría alegrado los corazones de los tenedores de bonos franceses, así como de Montagu Norman y el establishment británico. Sin embargo, Poincaré fue disuadido por el experto y perspicaz Emile Moreau, gobernador del Banco de Francia, y por el vicegobernador de Moreau, el distinguido economista Charles Rist. Moreau y Rist eran muy conscientes de la depresión crónica de las exportaciones y del desempleo que sufrían los británicos a causa de su obstinada insistencia en la paridad de preguerra. Finalmente, Poincaré fue persuadido a regañadientes por Moreau y Rist para volver al oro a una par realista.

Cuando Poincaré presentó al Parlamento su presupuesto equilibrado y su paquete de reformas monetarias y financieras el 2 de agosto de 1926, y los hizo aprobar rápidamente, la confianza en el franco repuntó de forma espectacular, las expectativas pesimistas en el franco se transformaron en optimistas, y el capital francés, que comprensiblemente había huido masivamente a divisas extranjeras, regresó a Francia, duplicando rápidamente su valor en el mercado de divisas hasta casi 4¢ en diciembre. Para evitar una nueva subida, el gobierno francés estabilizó rápidamente el franco de facto en 3,92¢ el 26 de diciembre, y luego volvió de iure

al oro al mismo tipo el 25 de junio de 1928.[77]

A finales de 1926, si bien el franco ya se encontraba estabilizado mediante una paridad fija (*pegged*), Francia aún no había regresado a un verdadero patrón oro. Oficialmente, y de iure, el franco seguía fijado a la par de antes de la guerra, cuando una onza de oro se había fijado en aproximadamente 100 francos. Pero ahora, con el nuevo valor fijado, la onza de oro, en divisas, valía 500 francos. Obviamente, ahora nadie depositaría oro en un banco francés para recibir 100 francos en papel, con lo que se esfumaría el 80% de su patrimonio. Además, el Banco de Francia (que era una empresa privada) no podía comprar oro al tipo de cambio actual, que era muy caro, por miedo a que el gobierno francés decidiera, después de todo, volver al oro de iure a un tipo de cambio más alto, infligiendo así una grave pérdida a sus tenencias de oro. El gobierno, sin embargo, aceptó indemnizar al banco por las pérdidas que pudiera sufrir en las operaciones de cambio de divisas; de este modo, las operaciones de estabilización del Banco de Francia solo podían tener lugar en el mercado de divisas.

El Gobierno francés y el Banco de Francia se habían comprometido entonces a mantener el franco a una paridad fija de 3,92¢. A ese tipo de cambio, los francos se compraron a raudales en el mercado de divisas, lo que obligó al Banco de Francia a mantener el franco en 3,92¢ vendiendo cantidades masivas de francos de nueva emisión a cambio de divisas. De este modo, las tenencias de divisas del Banco de Francia se dispararon rápidamente, pasando de una minúscula suma en el verano de 1926 a no menos

[77] El Dr. Anderson estima que habría sido «más seguro» para Francia volver al patrón a 3,5¢ (lo que podría haber hecho al tipo de mercado en noviembre). Anderson, *Economics and Public Welfare*, p. 158. Sobre la saga de Francia y el franco francés en este periodo, ver ibid., pp. 154–61, 168–73; y Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 185–90. Sobre la influencia de Moreau y Rist, ver Kooker, «French Financial Diplomacy», pp. 91–93.

de 1,000 millones de dólares en octubre del año siguiente. La mayor parte de estos saldos estaban en forma de libras esterlinas (en depósitos bancarios y letras a corto plazo), que se habían acumulado en el continente durante la masiva inflación monetaria británica de 1926 y ahora pasaban a manos francesas con la llegada de la especulación al alza en el franco, y con la continua inflación de la libra. Así pues, muy a su pesar y sin haberlo querido, los franceses terminaron en la misma situación que los demás países europeos: sometidos al patrón oro-divisa o patrón oro-libra esterlina.[78]

Si Francia hubiera adoptado un auténtico patrón oro a finales de 1926, el oro habría salido de Inglaterra hacia Francia, forzando la contracción en Inglaterra y obligando a los británicos a subir los tipos de interés. El influjo de oro a Francia y el aumento de la emisión de francos por oro por parte del Banco de Francia también habrían reducido temporalmente los tipos de interés en ese país. En la práctica, la emisión masiva de francos provocó una fuerte caída de los tipos de interés en Francia, mientras que Inglaterra no experimentó ninguna contracción monetaria ni endurecimiento de las condiciones crediticias; todo lo contrario.[79]

Moreau, Rist y los demás funcionarios del Banco de Francia estaban atentos a los peligros de su situación e intentaron actuar en lugar del patrón oro reduciendo sus saldos en libras esterlinas, en parte exigiendo oro en Londres y en parte cambiando libras esterlinas por dólares en Nueva York.

Esta situación ejerció una presión considerable sobre la libra y provocó una fuga de oro de Inglaterra. En la época del patrón oro clásico, Londres habría respondido subiendo el tipo de interés bancario y endureciendo el crédito, frenando o incluso

[78] Ver la lúcida explicación en Anderson, *Economics and Public Welfare,* pp. 168–70.
[79] La tasa de descuento del mercado abierto en París cayó del 7% en agosto de 1926 al 2% en agosto del año siguiente. Ibid., p. 172.

invirtiendo la salida de oro. Pero Inglaterra estaba comprometida con una política inflacionista poco sólida, en marcado contraste con el antiguo sistema del oro. Así pues, Norman hizo todo lo posible por utilizar la fuerza para impedir que Francia ejerciera sus propios derechos de propiedad y redimiera libras esterlinas en oro, e insistió absurdamente en que la libra esterlina era beneficiosa para Francia, y que ninguna cantidad de libras esterlinas sería excesiva para Francia. Por otra parte, amenazó con abandonar el oro si Francia persistía—amenaza que cumpliría cuatro años más tarde. También invocó al fantasma de las deudas de Francia con Gran Bretaña durante la Primera Guerra Mundial.[80] Intentó que varios bancos centrales europeos presionaran al Banco de Francia para que no retirara oro de Londres. El Banco de Francia descubrió que podía vender hasta 3 millones de libras esterlinas al día sin llamar la atención del Banco de Inglaterra, pero cualquier venta superior a esa cifra provocaría protestas inmediatas. Como dijo amargamente un funcionario del Banco de Francia en 1927, «Londres es un mercado de oro libre, y eso significa que cualquiera es libre de comprar oro en Londres, excepto el Banco de Francia».[81]

¿Por qué acumuló Francia saldos en divisas? El mito antifrancés del establishment sostiene que el franco estaba infravalorado al nuevo tipo de 3,92¢ y que, por tanto, el consiguiente superávit de exportación hizo que los saldos en divisas entraran en Francia. Los hechos fueron precisamente los contrarios. Antes de la Primera Guerra Mundial, Francia tenía tradicionalmente una balanza comercial deficitaria. Durante la inflación posterior a la Primera Guerra Mundial, como suele ocurrir con el dinero fiduciario, el tipo de cambio subió más rápidamente que los precios internos, ya que el mercado de divisas, muy líquido, es

[80] Kooker, «French Financial Diplomacy,» p. 100.
[81] Anderson, *Economics and Public Welfare*, pp. 172–73.

especialmente rápido para anticipar y descontar el futuro. Por lo tanto, durante la hiperinflación francesa, las exportaciones fueron sistemáticamente mayores que las importaciones.[82] Luego, cuando Francia fijó la paridad del franco respecto del oro a finales de 1926, la balanza comercial se invirtió de nuevo al patrón original. Así, en 1928, las exportaciones francesas solo representaban el 96,1% de las importaciones. Por lo tanto, en 1928, las exportaciones francesas representaban tan solo el 96,1 % de las importaciones. Por tanto, según el criterio simplista del comercio exterior, o de la paridad relativa del poder adquisitivo, tendríamos que concluir que el franco posterior a 1926 estaba *sobre*valorado, en vez de *infra*valorado. ¿Por qué el oro o las divisas no salieron de Francia? Por la misma razón que antes de la Primera Guerra Mundial; los déficits comerciales crónicos se cubrieron con los perennes ingresos netos «invisibles» en Francia, en particular el floreciente comercio turístico.

¿A qué se debió entonces la acumulación de libras esterlinas por parte de Francia? El influjo de capitales a Francia. Durante la hiperinflación francesa, los capitales habían abandonado Francia en masa para escapar de la depreciación del franco, encontrando gran parte de ellos refugio en Londres. Cuando Poincaré puso en marcha sus reformas monetarias y presupuestarias en 1926, el capital revirtió alegremente su flujo y abandonó Londres para dirigirse a Francia, anticipando una subida o al menos una estabilidad del franco.

En realidad, los franceses, lejos de adoptar una actitud desafiante, terminaron cediendo ante las lisonjas y amenazas de

[82] Así, en 1925, el último año completo de la hiperinflación, las exportaciones francesas ascendieron al 103,8% de las importaciones; el superávit se concentró en los bienes manufacturados, que registraron un superávit exportador de 23,800 millones de francos, parcialmente compensado por un déficit neto de importaciones de 5,400 millones en alimentos y de 16,800 millones en materias primas industriales. Palyi, *Twilight of Gold*, p. 185.

Montagu Norman y se mostraron demasiado dispuestos a colaborar, pese a que su propio buen juicio les aconsejaba lo contrario. Así, Norman advirtió a Moreau en diciembre de 1927 que si persistía en intentar redimir la libra esterlina en oro, Norman devaluaría la libra. De hecho, en mayo de 1927, Poincaré formuló una advertencia premonitoria a Moreau: la posición de la libra esterlina se había debilitado e Inglaterra podría mostrarse excesivamente dispuesta a abandonar su propio patrón oro. Y cuando Francia estabilizó el franco de iure a finales de junio de 1928, las divisas constituían el 55% de las reservas totales del Banco de Francia (con el oro en el 45%), una proporción extraordinariamente alta en libras esterlinas. Además, gran parte de los fondos depositados por el Banco de Francia en Londres y Nueva York se utilizaron para préstamos bursátiles y alimentaron la especulación bursátil; peor aún, gran parte de los saldos en libras esterlinas se reciclaron para recomprar francos franceses, lo que continuó la acumulación de saldos en libras esterlinas en Francia. No es de extrañar que el Dr. Palyi concluya que

> A petición urgente de Norman, el banco central francés cargó sobre sus espaldas con una libra esterlina débil mucho más allá del límite de lo que un banco central podía permitirse razonablemente en esas circunstancias. Ningún otro banco central importante asumió un riesgo similar (porcentualmente hablando).[83,84]

Monty Norman pudo neutralizar a los franceses, al menos

[83] Ibid., p. 187. El reciclaje de libras y francos fue señalado por un destacado banquero francés, Raymont Philippe, *Le Drame Financier de 1924–1928*, 4ª ed. (París: Gallimard, 1931), p. 134; citado en Palyi, *Twilight of Gold*, p. 194.

[84] Moreau sí resistió la presión de Norman para inflar aún más el franco, y en repetidas ocasiones instó a Norman a enfrentar las pérdidas de oro británicas mediante un endurecimiento monetario y un aumento de las tasas de interés en Inglaterra, frenando así las compras británicas de francos y atrayendo capital al país. Todas estas exhortaciones resultaron inútiles, pues Norman estaba comprometido con una política de dinero barato. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 141.

temporalmente. Pero ¿y los Estados Unidos? Los británicos, recordemos, contaban mucho con la continua inflación de precios de Estados Unidos, para mantener el oro británico fuera de las costas americanas. Pero en lugar de eso, los precios estadounidenses cayeron lenta pero constantemente durante 1925 y 1926, en respuesta al enorme flujo de productos procedentes de Estados Unidos. El patrón oro-divisa estaba siendo puesto en peligro por uno de sus actores cruciales antes de que apenas hubiera comenzado.

Así que Norman decidió recurrir a su as bajo la manga, la vieja magia de la conexión Norman-Strong. Benjamin Strong debía, una vez más, acudir al rescate de Gran Bretaña. Después de que Norman pidiera ayuda a su viejo amigo Strong, éste invitó a los cuatro principales banqueros centrales del mundo a una conferencia ultrasecreta en Nueva York en julio de 1927. Además de Norman y Strong, asistieron a la conferencia el vicegobernador Rist, del Banco de Francia, y el Dr. Hjalmar Schacht, gobernador del Reichsbank alemán. Strong dirigió la parte estadounidense con mano de hierro, manteniendo a oscuras a la Junta de la Reserva Federal en Washington, e incluso negándose a permitir que Gates McGarrah, presidente de la junta del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, asistiera a la reunión. Strong y Norman hicieron todo lo posible para que las cuatro naciones se embarcaran en una política coordinada de inflación monetaria y dinero barato. Rist se mostró reticente, aunque aceptó ayudar a Inglaterra comprando oro en Nueva York en lugar de en Londres (es decir, retirando saldos en dólares en lugar de libras esterlinas). Strong, a su vez, accedió a suministrar oro a Francia a un precio subvencionado: tan barato como el costo de comprarlo a Inglaterra, a pesar de que los costos de transporte eran mucho más elevados.[85]

[85] Ibid.

Schacht se mostró aún más inflexible, expresando su alarma por el grado al que ya había llegado la expansión del crédito bancario en Inglaterra y Estados Unidos. El año anterior, Schacht había respondido a sus preocupaciones reduciendo al mínimo sus tenencias de libras esterlinas y aumentando las de oro en el Reichsbank. Dijo a Strong y Norman: «No me den un tipo [de interés] bajo. Dadme un tipo real. Dadme un tipo de interés real, y entonces sabré cómo mantener mi casa en orden».[86] Acto seguido, Schacht y Rist se embarcaron rumbo a casa, dejando a Strong y Norman que planificaran ellos mismos la siguiente ronda de inflación coordinada. En particular, Strong acordó embarcarse en un poderoso impulso inflacionista en Estados Unidos, bajando los tipos de interés y expandiendo el crédito—un acuerdo que Rist, en sus memorias, sostiene que ya se había cerrado en privado antes de que comenzara la conferencia de las cuatro potencias. De hecho, Strong dijo alegremente a Rist durante su reunión que iba a dar «un pequeño *golpe de whisky* al mercado de valores».[87] Strong también acordó comprar 60 millones de dólares más de libras esterlinas a Inglaterra para apuntalar la libra.

En virtud del acuerdo con Norman, la Reserva Federal lanzó rápidamente su mayor explosión de inflación y crédito barato en la segunda mitad de 1927. En este periodo se produjo la mayor tasa de aumento de las reservas bancarias durante la década de 1920, debido principalmente a las compras masivas de valores del gobierno estadounidense y de aceptaciones bancarias por parte de la Reserva Federal, que ascendieron a 445 millones de dólares en la segunda mitad de 1927. También se redujeron los tipos de

[86] Anderson, *Economics and Public Welfare*, p. 181. Schacht había estabilizado el marco alemán mediante un nuevo Rentenmark, después de que el antiguo marco hubiera sido destruido por una espantosa inflación descontrolada hacia fines de 1923. Al año siguiente, colocó al marco bajo el patrón oro-divisa.

[87] Charles Rist, «Notice Biographique», *Revue d'Economie Politique* (noviembre–diciembre de 1955): 1006 y ss.

redescuento, lo que indujo un aumento de los efectos descontados por la Fed. Benjamin Strong decidió engañar a los desconfiados bancos regionales de la Reserva Federal utilizando al gobernador de la Fed de Kansas City, W.J. Bailey, como caballo de batalla para la política de recorte de tipos de interés. En lugar de que la Reserva Federal de Nueva York iniciara el recorte del tipo de redescuento del 4% al 3,5%, Strong convenció al confiado Bailey para que tomara la iniciativa el 29 de julio, y Nueva York y las demás Fed regionales le siguieron una o dos semanas más tarde. Strong dijo a Bailey que el propósito de los recortes de tipos era ayudar a los agricultores, un tema que probablemente atraería a la región agrícola de Bailey. Se aseguró de *no* decirle a Bailey que el objetivo principal era ayudar a Inglaterra a seguir con su política inflacionista de oro-divisa.

La Reserva Federal de Chicago, sin embargo, se negó a bajar sus tipos de interés, y Strong consiguió que la Junta de la Reserva Federal en Washington le obligara a hacerlo en septiembre. El diario aislacionista *Chicago Tribune pidió* airadamente la dimisión de Strong, acusándolo correctamente de que los tipos de descuento se estaban bajando en interés de Gran Bretaña.[88]

Tras generar el estallido inflacionista de 1927, la Reserva Federal de Nueva York continuó, durante los dos años siguientes, haciendo de las suyas: comprando en grandes cantidades letras comerciales de primera calidad de países extranjeros, letras avaladas por bancos centrales extranjeros. El objetivo era reforzar las monedas extranjeras y evitar la entrada de oro en el mercado de divisas. La Reserva Federal de Nueva York también compró grandes cantidades de letras en libras esterlinas en 1927 y 1929.

[88] Anderson, *Economics and Public Welfare*, pp. 182–83. Ver también Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 140–42; Beckhard, «Federal Reserve Policy», pp. 67 y ss.; y Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), p. 314.

Describió francamente su política de la siguiente manera:

> Pretendíamos apoyar la divisa con nuestras compras y, de este modo, no solo impedir la retirada de nuevas cantidades de oro de Europa, sino también, al mejorar la posición de las divisas extranjeras, aumentar o estabilizar el poder de Europa para comprar nuestras exportaciones.[89]

Si Strong fue el hombre clave de la inflación monetaria de finales de los años veinte, la administración Coolidge no se quedó atrás. El multimillonario de Pittsburgh Andrew W. Mellon, secretario del Tesoro durante toda la era republicana de los años veinte, estuvo durante mucho tiempo estrechamente aliado con los intereses de Morgan. Ya en marzo de 1927, Mellon aseguró a todo el mundo que seguiría habiendo «un abundante suministro de dinero fácil», y tanto él como el presidente Coolidge actuaron repetidamente como los «*capeadores* de Wall Street», concediendo numerosas entrevistas a periódicos en las que instaban a subir las cotizaciones bursátiles cada vez que los precios parecían flaquear. Y en enero de 1928, el Tesoro anunció que redimiría una emisión de Liberty Bond al 4,5%, que vencía en septiembre, en notas al 3,5%. Dentro de la administración, Mellon fue siempre el más firme defensor de Strong. El único que criticó duramente el inflacionismo de Strong dentro de la administración fue el Secretario de Comercio Herbert C. Hoover, a lo que Mellon respondió denunciando el «alarmismo» y la interferencia de Hoover.[90]

La motivación de la política expansionista de Benjamin Strong a finales de los años veinte quedó perfectamente resumida en una

[89] Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve*, p. 198.

[90] Lamentablemente, Hoover atacó con miopía únicamente la expansión del crédito *en el mercado bursátil*, en lugar de la expansión del crédito *per se*. Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 142–43; Anderson, *Economics and Public Welfare*, p. 182; Ralph W. Robey, «The Capeadores of Wall Street,» *Atlantic Monthly* (septiembre de 1928); y Harold L. Reed, *Federal Reserve Policy*, 1921–1930 (Nueva York: McGraw-Hill, 1930), p. 32.

carta de uno de sus principales ayudantes a uno de los principales secuaces de Montagu Norman, Sir Arthur Salter, entonces director de la Organización Económica y Financiera de la Liga de Naciones. El ayudante señaló que Strong, en la primavera de 1928, «dijo que muy poca gente se daba cuenta de que ahora estábamos pagando el castigo por la decisión que se tomó a principios de 1924 de ayudar al resto del mundo a volver a una base financiera y monetaria sólida».[91] Del mismo modo, un banquero prominente admitió a H. Parker Willis en el otoño de 1926 que las malas consecuencias seguirían a la política de dinero barato de Estados Unidos, pero que «eso no se puede evitar. Es el precio que debemos pagar por ayudar a Europa». Por supuesto, el precio pagado por Strong y sus aliados no fue tan «oneroso», al menos a corto plazo, cuando observamos, como señaló el Dr. Clark, que el crédito barato ayudó especialmente a los intereses especulativos, financieros y de banca de inversión con los que Strong estaba aliado—en particular, por supuesto, el entramado de intereses vinculado a Norman.[92] Los británicos, ya a mediados de 1926, sabían lo suficiente como para apreciarlo. Así, la influyente revista londinense *The Banker* escribió sobre Strong que «no existía mejor amigo de Inglaterra». The *Banker* elogiaba la «energía y habilidad que ha puesto al servicio de Inglaterra» y se congratulaba de que «su nombre se asocie al del Sr. [Walter Hines] Page como amigo de Inglaterra en su mayor necesidad».[93]

[91] O. Ernest Moore a Sir Arthur Salter, 25 de mayo de 1928. En Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 280–81.

[92] Willis fue un crítico destacado y sumamente perspicaz de las políticas inflacionarias de Estados Unidos durante el periodo de entreguerras. H. Parker Willis, «The Failure of the Federal Reserve», *North American Review* (mayo de 1929): 553. El estudio de Clark fue escrito como tesis doctoral bajo la dirección de Willis. Clarke, *Central Banking Under the Federal Reserve*, p. 344.

[93] Page fue el embajador anglófilo ante Gran Bretaña durante el gobierno de Wilson y desempeñó un papel importante en la incorporación de Estados Unidos a la guerra. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve*, p. 315.

Por el contrario, Russell C. Leffingwell, socio de la casa Morgan, distaba mucho de compartir el optimismo respecto de la política de expansión crediticia coordinada entre Strong y Norman. Cuando, en la primavera de 1929, Leffingwell escuchó informes de que Monty estaba entrando en «pánico» por el auge especulativo en Wall Street, dijo con impaciencia a su compañero socio de Morgan Thomas W. Lamont: «Monty y Ben sembraron el viento. Presiento que todos cosecharemos el torbellino.... Creo que vamos a tener una crisis crediticia mundial».[94]

Por desgracia, Benjamin Strong no estaba destinado personalmente a cosechar el torbellino. Hombre enfermizo, Strong no dirigió la Reserva Federal durante 1928 y finalmente murió el 16 de octubre de ese año. Su sucesor fue George L. Harrison, también hombre de Morgan, pero sin la influencia personal y política de Benjamin Strong.

Al principio, como en 1924, la inflación monetaria de Strong logró temporalmente los objetivos de Gran Bretaña. La libra esterlina se fortaleció, y la entrada de oro estadounidense procedente de Gran Bretaña se invirtió bruscamente, fluyendo el oro hacia el exterior. Los precios de los productos agrícolas, que habían subido de un índice de 100 en 1924 a 110 al año siguiente, y habían vuelto a caer a 100 en 1926 y a 99 en 1927, saltaron ahora a 106 al año siguiente. Las exportaciones de productos agrícolas y alimentarios se dispararon, y los préstamos extranjeros en Estados Unidos se vieron estimulados a nuevos niveles, alcanzando un máximo a mediados de 1928. Pero, una vez más, el estímulo fue solo temporal. En el verano de 1928, la libra esterlina volvía a caer. Los precios agrícolas estadounidenses bajaron ligeramente en 1929, y las exportaciones agrícolas cayeron ese mismo año. Los préstamos extranjeros se desplomaron gravemente, ya que tanto los fondos nacionales como los extranjeros se volcaron en el

[94] Chernow, *House of Morgan*, p. 313.

floreciente mercado bursátil estadounidense.

El mercado de valores ya estaba en auge cuando se produjo la inyección fatal de expansión crediticia en la segunda mitad de 1927. El índice de acciones comunes industriales de Standard and Poor's, que había sido de 44,4 al comienzo del auge de los años veinte en junio de 1921, se había más que duplicado hasta 103,4 en junio de 1927. Las acciones ferroviarias de Standard and Poor's habían pasado de 156,0 en junio de 1921 a 316,2 en 1927, y las de servicios públicos de 66,6 a 135,1 en el mismo periodo. Los valores industriales del Dow Jones se habían duplicado, pasando de 95,1 en noviembre de 1922 a 195,4 en noviembre de 1927. Pero ahora, la masiva expansión crediticia de la Reserva Federal a finales de 1927 encendió el fuego bursátil. En particular, a lo largo de la década de 1920, la Reserva Federal estimuló deliberada e imprudentemente el mercado de valores manteniendo artificialmente bajo el «call rate», es decir, el tipo de interés de los préstamos bancarios a la vista concedidos al mercado de valores. Antes de la creación del Sistema de Reserva Federal, el tipo de interés a la vista superaba con frecuencia el 100% cuando el auge del mercado de valores era grave; sin embargo, en el histórico y prácticamente desbocado auge del mercado de valores de 1928-29, el tipo de interés a la vista nunca superó el 10%. Los tipos de interés a la vista fueron controlados a estos bajos niveles por la Reserva Federal de Nueva York, en estrecha colaboración con el Comité Monetario de la Bolsa de Nueva York y siguiendo sus consejos.[95] El mercado de valores, durante 1928 y 1929, se disparó, duplicándose prácticamente en esos dos años. El Dow subió a 376,2 el 29 de agosto de 1929, y los industriales de Standard and Poor's subieron a 195,2, los ferrocarriles a 446,0 y los servicios públicos a 375,1 en septiembre. La expansión del crédito siempre concentra sus auges en los

[95] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 116; Clarke, *Central Banking Under the Federal Reserve*, p. 382; Adolph C. Miller, «Responsibilities for Federal Reserve Policies, 1927–1929,» *American Economic Review* (septiembre de 1935).

títulos de capital, en particular las acciones y los bienes inmuebles, y a finales de la década de 1920, el crédito bancario impulsó un enorme auge inmobiliario en la ciudad de Nueva York, en Florida y en todo el país. Incluía préstamos hipotecarios excesivos y la construcción desde granjas hasta edificios de oficinas en Manhattan.[96]

Las autoridades de la Reserva Federal, ahora preocupadas por el auge del mercado de valores, intentaron débilmente restringir la oferta monetaria durante 1928, pero fracasaron estrepitosamente. Las ventas de valores gubernamentales por parte de la Reserva Federal se vieron contrarrestadas por dos factores: (a) el desplazamiento por parte de los bancos de sus depósitos a la vista a depósitos «a plazo», que exigían un nivel de reservas mucho más bajo, y que en realidad eran depósitos de ahorro redimibles de facto a la vista, en lugar de auténticos préstamos a plazo, y (b) lo que es más importante, el fruto de la desastrosa política de la Fed de crear virtualmente un mercado de aceptaciones bancarias, un mercado que había existido en Europa pero no en Estados Unidos. La política de la Reserva Federal a lo largo de la década de 1920 consistió en subvencionar y, de hecho, crear un mercado de aceptaciones al estar dispuesta a comprar todas y cada una de las aceptaciones vendidas por ciertas casas de aceptaciones favorecidas a un tipo de interés artificialmente barato. Por lo tanto, cuando las reservas bancarias se redujeron a medida que la Reserva Federal vendía valores en 1928, los bancos simplemente se pasaron al mercado de aceptaciones, ampliando sus reservas mediante la venta de aceptaciones a la Reserva Federal. Así, la venta de 390 millones de dólares en valores por parte de la Reserva Federal se vio parcialmente contrarrestada, a finales de 1928, por la

[96] Sobre el auge inmobiliario de la década de 1920, ver Homer Hoyt, «The Effect of Cyclical Fluctuations upon Real Estate Finance,» *Journal of Finance* (abril de 1947): 57.

compra de casi 330 millones de dólares en aceptaciones.[97] La adhesión de la Reserva Federal a esta política inflacionista en 1928 se vio ahora facilitada por la adopción de la falaz visión «cualitativista», sostenida como hemos visto también por Herbert Hoover, de que la Reserva Federal podía amortiguar el auge restringiendo los préstamos al mercado de valores mientras seguía inflando alegremente el mercado de aceptaciones.

Además de inyectar fondos a través de aceptaciones, la Reserva Federal no hizo nada para endurecer su mercado de redescuento. La Reserva Federal descontó 450 millones de dólares en letras bancarias durante la primera mitad de 1928; finalmente, aumentó un poco los tipos de redescuento, pasando del 3,5% a principios de año al 5% en julio. Después de eso, se negó obstinadamente a subir más el tipo de redescuento, manteniéndolo hasta el final del auge. Como resultado, los descuentos de la Fed a los bancos aumentaron ligeramente hasta el final del boom en lugar de disminuir. Además, a partir de julio de 1928, la Reserva Federal dejó de vender los valores gubernamentales que poseía, valorados en 200 millones de dólares, y durante el resto del año terminó comprando más títulos de los que vendió.

¿Por qué la Reserva Federal mantuvo una política tan débil y complaciente a finales de 1928 y en 1929? Una razón crucial fue que Europa, y en particular Inglaterra, habiendo perdido el beneficio del ímpetu inflacionista a mediados de 1928, clamaba contra cualquier endurecimiento monetario en EE.UU. La relajación a finales de 1928 impidió que las entradas de oro de EE.UU. fueran muy grandes. Gran Bretaña volvía a perder oro; la libra esterlina volvía a estar débil; y Estados Unidos cedía una vez más a su deseo de que Europa evitara las consecuencias de sus propias políticas inflacionistas.

[97] Sobre la desafortunada política de aceptación de la Fed en la década de 1920, ver Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 117–23.

A la cabeza del impulso inflacionista dentro de la administración estaban el presidente Coolidge y el secretario del Tesoro Mellon, desempeñando con entusiasmo su papel de *capeadores* del mercado alcista en Wall Street. Así, cuando el auge del mercado bursátil empezó a decaer, ya en enero de 1927, Mellon lo instó a seguir adelante. Otra relajación de los precios de las acciones en marzo incitó a Mellon a pedir y predecir tipos de interés más bajos; de nuevo, un debilitamiento de los precios de las acciones a finales de marzo indujo a Mellon a hacer su declaración asegurando «un abundante suministro de dinero fácil que debería ocuparse de cualquier contingencia que pudiera surgir.» Más adelante en el año, el presidente Coolidge hizo declaraciones optimistas cada vez que el mercado de valores en alza caía ligeramente. En repetidas ocasiones, tanto Coolidge como Mellon anunciaron que el país se encontraba en una «nueva era» de prosperidad permanente y de subida permanente de los precios de las acciones. El 16 de noviembre, el *New York Times* declaró que la administración en Washington era la fuente de la mayoría de las noticias alcistas y señaló la creciente «impresión de que se puede confiar en Washington para proporcionar un nuevo impulso al mercado de valores.» La administración continuó con estas declaraciones alcistas durante los dos años siguientes. Pocos días antes de dejar el cargo en marzo de 1929, Coolidge calificó la prosperidad estadounidense de «absolutamente sólida» y aseguró a todo el mundo que las acciones estaban «baratas a los precios actuales».[98,99]

[98] Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 148. Ver también ibid., pp. 116–17; y Robey, «Capeadores». El principal especulador «bull» de la época, el antiguo magnate de General Motors William Crapo Durant, que sería arrasado por el crac, elogió a Coolidge y a Mellon como los líderes del auge. *Commercial and Financial Chronicle* (20 de abril de 1929): 2557 y ss.

[99] Algunos apologistas de Strong sostienen que, de haber estado Strong al mando, habría impuesto una política monetaria restrictiva en 1928. Como ejemplo, ver Carl Snyder, *Capitalism, the Creator: The Economic Foundations of Modern Industrial Society*

El Clamor de Inglaterra contra cualquier restricción monetaria en Estados Unidos estaba impulsado por la pérdida de oro de Inglaterra y la presión sobre la libra esterlina. Francia, que había acumulado involuntariamente 450 millones de dólares en libras esterlinas a finales de junio de 1928, estaba ansiosa por redimir libras esterlinas por oro, y de hecho vendió 150 millones de libras esterlinas a mediados de 1929. Sin embargo, en deferencia a las amenazas y súplicas de Norman, el Banco de Francia vendió esa libra esterlina por dólares y no por oro en Londres. De hecho, los franceses estaban tan acobardados que (a) las ventas francesas de libras esterlinas en 1929-31 se compensaron con compras de libras esterlinas por parte de varios países menores, y (b) Norman consiguió persuadir al Banco de Francia para que no vendiera más libras esterlinas hasta después del desastroso día de septiembre de 1931 en que Gran Bretaña abandonó su propio patrón oro-divisa y pasó a un patrón de libra fiduciaria.[100]

Mientras tanto, a pesar de la gran inflación del dinero y el crédito en EE.UU., el aumento masivo de la oferta de bienes en EE.UU. siguió bajando los precios gradualmente, los precios al por mayor cayeron de 104,5 (1926=100) en noviembre de 1925 a 100 en 1926, y luego a 95,2 en junio de 1929. Los índices de precios al consumo en Estados Unidos también cayeron gradualmente a finales de los años veinte. Así pues, a pesar de las políticas monetarias relajadas de Strong, Norman no podía contar con que la

(Nueva York: Macmillan, 1940), pp. 227–28. Snyder trabajó bajo Strong como jefe del departamento estadístico de la Reserva Federal de Nueva York. Pero hoy sabemos lo contrario: que Strong protestó incluso contra las débiles medidas restrictivas adoptadas en 1928, por considerarlas excesivamente severas, en una carta de Strong a Walter W. Stewart del 3 de agosto de 1928. Stewart, antiguo jefe de la división de investigación de la Reserva Federal, se había trasladado unos años antes para convertirse en asesor económico del Banco de Inglaterra, y había escrito a Strong advirtiéndole contra una restricción excesivamente dura del crédito bancario estadounidense. Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 459–65.

[100] Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 187, 194.

inflación de precios en Estados Unidos sacara a flote su sistema de oro-divisa. Montagu Norman, además de suplicar a Estados Unidos que continuara expandiendo su oferta monetaria, recurrió a dudosos mecanismos de corto plazo para intentar impedir que el oro fluyera hacia Estados Unidos. Así, en 1928 y 1929, vendía oro a cambio de libras esterlinas para elevar un poco el tipo de cambio de la libra, en ventas programadas para coincidir con la salida de los barcos rápidos de Londres a Nueva York, induciendo así a los tenedores de oro a mantener el metal precioso en Londres. Estos trucos a corto plazo no eran sustitutos adecuados de la restricción monetaria o de la subida de los tipos bancarios en Inglaterra, y debilitaron la confianza a largo plazo en la libra esterlina.[101]

En marzo de 1929, Herbert Clark Hoover, que había sido un poderoso secretario de Comercio durante las administraciones republicanas de los años veinte, se convirtió en presidente de Estados Unidos. Aunque no tan íntimamente relacionado como Calvin Coolidge, Hoover había estado durante mucho tiempo cerca de los intereses de Morgan. Mellon continuó como secretario del Tesoro, y el puesto de secretario de Estado fue a parar al que durante mucho tiempo había sido el mejor abogado de Wall Street en el entorno de Morgan, Henry L. Stimson, discípulo y socio del abogado personal de J.P. Morgan, Elihu Root.[102] Quizá lo más importante es que el asesor más cercano, pero no oficial, de Hoover, a quien consultaba regularmente tres veces por semana, era

[101] Anderson, *Economic and Public Welfare,* p. 201.

[102] El subsecretario del Tesoro Ogden Mills, Jr., quien habría de reemplazar a Mellon en 1931 y era cercano a Hoover, era un abogado corporativo neoyorquino proveniente de una familia asociada desde hacía largo tiempo a los intereses de Morgan. El secretario de Marina de Hoover era Charles F. Adams, miembro de la familia Boston Brahmin también vinculada desde antiguo a los Morgan, y cuya hija se casó con J.P. Morgan, Jr.

Dwight Morrow, socio de Morgan.[103]

El método de Hoover para hacer frente al auge inflacionista fue intentar no apretar la masa monetaria, sino mantener los préstamos bancarios fuera del mercado de valores mediante un método entonces llamado «persuasión moral». Esta también era la política preferida del nuevo gobernador de la Junta de la Reserva Federal en Washington, Roy A. Young. La falacia consistía en intentar restringir el crédito al mercado de valores mientras se mantenía abundante para el comercio y la industria «legítimos». Utilizando métodos de intimidación de las empresas perfeccionados cuando era secretario de Comercio, Hoover intentó restringir los préstamos para acciones por parte de los bancos de Nueva York, trató de inducir al presidente de la Bolsa de Nueva York a frenar la especulación y advirtió a los principales editores y editoriales sobre los peligros de los altos precios de las acciones. Ninguno de estos métodos superficiales resultó eficaz.

El profesor Beckhart añadió otra razón para la adopción de la ineficaz política de persuasión moral: que la administración había sido persuadida de probar esta táctica por el viejo manipulador, Montagu Norman. Finalmente, en junio de 1929, se abandonó por fin la persuasión moral, pero los tipos de descuento seguían sin subir, de modo que el auge del mercado de valores continuó,

[103] Burch, *Elites in American History*, p. 280. Para la influencia importante pero privada ejercida sobre el presidente Hoover por el socio de Morgan Thomas W. Lamont, incluyendo el hecho de que Lamont indujera a Hoover a ocultar dicha influencia mediante la falsificación de anotaciones en un diario que Hoover dejó a los historiadores, ver Ferguson, «From Normalcy to New Deal», p. 79.
En la carrera presidencial republicana de 1928, los Morgan se hallaban divididos en tres direcciones: entre inducir, sin éxito, al presidente Coolidge a presentarse para un tercer mandato; el vicepresidente Charles G. Dawes, quien había sido abogado ferroviario de Morgan y que se retiró de la contienda de 1928; y Herbert Hoover. Sobre las preocupaciones de Hoover antes de la nominación respecto de la posición de los Morgan, y sobre las garantías que Lamont le ofreció, ver la esclarecedora carta de Thomas W. Lamont a Dwight Morrow, del 16 de diciembre de 1927, en Ferguson, «From Normalcy to New Deal», p. 77.

incluso cuando la economía en general giraba silenciosa pero inexorablemente a la baja. El secretario Mellon volvió a pregonar nuestra «prosperidad ininterrumpida e inquebrantable». En agosto, la Junta de la Reserva Federal acordó finalmente elevar el tipo de redescuento al 6%, pero cualquier efecto restrictivo se vio contrarrestado con creces por la reducción simultánea del tipo de interés de las aceptaciones por parte de la Reserva Federal, lo que volvió a dar un impulso inflacionista al mercado de aceptaciones. Una de las razones de esta reanudación de la inflación de las aceptaciones, después de que se hubiera invertido previamente en marzo, fue, una vez más, «otra visita del Gobernador Norman».[104] Así, una vez más, la mano siniestra de Montagu Norman consiguió proporcionar el impulso final al auge económico de la década de 1920. Gran Bretaña también estaba entrando en una depresión, y sin embargo sus políticas inflacionistas provocaron una grave salida de oro en junio y julio. Norman pudo obtener una línea de crédito de 250 millones de dólares de un consorcio bancario de Nueva York, pero la salida continuó hasta septiembre, en gran parte hacia Estados Unidos. Para seguir ayudando a Inglaterra, la Reserva Federal de Nueva York compró grandes cantidades de letras en libras esterlinas entre agosto y octubre. El nuevo subsidio al mercado de aceptaciones bancarias, compuesto en su mayor parte por aceptaciones extranjeras, permitió seguir ayudando a Gran Bretaña mediante la compra de letras en libras esterlinas.

A. Wilfred May pronunció un perspicaz epitafio sobre la política de créditos cualitativos de 1928-29:

> Una vez que el sistema crediticio se había infectado con dinero barato, era imposible reducir determinadas salidas de este crédito sin reducir todo el crédito, porque es imposible mantener aisladas entre sí las diferentes clases de dinero.

[104] Beckhart, «Federal Reserve Policy», pp. 142 ss. Ver también ibid., p. 127.

> Era imposible hacer escaso el dinero para fines bursátiles y, al mismo tiempo, mantenerlo barato para uso comercial…. Cuando se creó el crédito de la Reserva, no había forma posible de dirigir su empleo hacia usos específicos, una vez que había fluido a través de los bancos comerciales hacia la corriente general de crédito.[105]

LA DEPRESIÓN Y EL FIN DEL PATRÓN ORO-LIBRA-DIVISA: 1929-1931

La depresión, o lo que hoy se llamaría «recesión», que golpeó a la economía mundial en 1929 podría haberse afrontado de la misma manera que Estados Unidos, Gran Bretaña y otros países habían afrontado la grave contracción anterior de 1920-21, y de la manera en que todos los países afrontaron las recesiones bajo el patrón oro clásico. En pocas palabras, podrían haber reconocido la insensatez del auge inflacionista precedente y aceptado el mecanismo de recesión necesario para volver a una economía de libre mercado eficiente. En otras palabras, podrían haber aceptado la liquidación de las inversiones poco sólidas y la liquidación de los bancos extremadamente poco sólidos, y haber aceptado la deflación contractiva del dinero, el crédito y los precios. Si lo hubieran hecho, se habrían encontrado, como en los casos anteriores, con un periodo de ajuste recesivo que habría sido agudo y severo, pero misericordiosamente corto. Las recesiones no obstaculizadas por el gobierno casi invariablemente se recuperan por sí solas en el plazo de un año o 18 meses.

Pero Estados Unidos, Gran Bretaña y el resto del mundo se

[105] A. Wilfred May, «Inflation in Securities», en *The Economics of Inflation*, H. Parker Willis y John M. Chapman, eds. (Nueva York: Columbia University Press, 1935), pp. 292–93; Charles O. Hardy, *Credit Policies of the Federal Reserve System* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1932), pp. 124–77; Oskar Morgenstern, «Developments in the Federal Reserve System», *Harvard Business Review* (octubre de 1930): 2–3; y Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 151–52.

habían dejado seducir permanentemente por el canto de sirena del dinero barato. Si la expansión inflacionista del crédito bancario había metido al mundo en este lío, entonces más, más de lo mismo sería la única salida. La persecución de esta locura inflacionista, «protokeynesiana», junto con otras intervenciones gubernamentales masivas para evitar la deflación de los precios, consiguió convertir lo que habría sido una recesión breve y aguda en un estancamiento crónico y permanente con un alto desempleo sin precedentes que solo terminó con la Segunda Guerra Mundial.

Gran Bretaña intentó inflar para salir de la recesión, al igual que Estados Unidos, a pesar del mito monetarista de que la Reserva Federal contrajo deliberadamente la oferta monetaria de 1929 a 1933. La Reserva Federal infló en parte para ayudar a Gran Bretaña y en parte por su propio interés. Durante la semana del gran desplome bursátil—la última semana de octubre de 1929—la Reserva Federal, concretamente George Harrison, duplicó su tenencia de títulos del Estado y descontó 200 millones de dólares a los bancos miembros. Durante esa semana, la Reserva Federal añadió 300 millones de dólares a las reservas bancarias, expansión generada para evitar la liquidación del mercado de valores y permitir que los bancos de Nueva York se hicieran cargo de los préstamos de los corredores que estaban siendo liquidados por prestamistas no bancarios. A pesar de las objeciones de Roy Young, de la Junta de la Reserva Federal, Harrison dijo a la Bolsa de Nueva York que «estoy dispuesto a proporcionar todos los fondos de reserva que sean necesarios».[106] En diciembre, el secretario Mellon hizo una de sus declaraciones tradicionalmente optimistas, afirmando que había «mucho crédito disponible», y el presidente Hoover, dirigiéndose a una conferencia empresarial el 5 de diciembre, alabó la buena suerte de la nación por poseer el

[106] Chernow, *House of Morgan*, p. 319.

espléndido Sistema de Reserva Federal, que había logrado salvar a los bancos en dificultades, había restaurado la confianza y había hecho que el capital fuera más abundante al reducir los tipos de interés.

A principios de 1930, la Reserva Federal puso en marcha un programa masivo de dinero barato, bajando los tipos de redescuento durante el año del 4,5% al 2%, con los tipos de interés de las aceptaciones y los tipos de interés de los préstamos a la vista cayendo de forma similar. La Reserva Federal compró 218 millones de dólares en valores gubernamentales, aumentando las reservas totales de los bancos miembros en más de 100 millones de dólares. La oferta monetaria, sin embargo, permaneció estable y no aumentó, debido a las quiebras bancarias de finales de 1930. Los inflacionistas no estaban satisfechos, sin embargo, *Business Week (*entonces como ahora una voz para la opinión empresarial «ilustrada») proclamaba con vehemencia, a finales de octubre, que los «deflacionistas» estaban «en el poder». Por el contrario, H. Parker Willis, en un editorial del *New York Journal of Commerce*, señalaba mordazmente que la política de dinero fácil de la Reserva Federal estaba provocando en realidad las quiebras bancarias, debido a la «incapacidad de liquidación» de los bancos. Willis señaló que el país estaba sufriendo de malas inversiones congeladas y derrochadoras en plantas, edificios y otros capitales, y que la depresión solo podría curarse cuando se permitiera liquidar estas posiciones crediticias poco sólidas.[107]

[107] *Business Week* (22 de octubre de 1930); *Commercial and Financial Chronicle* 131 (2 de agosto de 1930): 690–91. Además, Albert Wiggin, presidente del Chase National Bank, reflejando entonces claramente las opiniones del economista jefe del banco, el Dr. Benjamin M. Anderson, denunció las nuevas políticas de Hoover de sostener los salarios y los precios durante las depresiones, así como la política de dinero barato. «Cuando los salarios se mantienen por encima de lo que justifica la situación del mercado», escribió Wiggin en el informe anual del Chase de enero de 1931, «el empleo y el poder adquisitivo del trabajo disminuyen.... Nuestra depresión se

En 1930, Montagu Norman consiguió parte de su deseo de lograr una colaboración formal entre bancos centrales. Norman consiguió que se aprobara un nuevo «banco de banqueros centrales», el Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS), que se reuniría de forma periódica en Basilea, proporcionaría facilidades de compensación para los pagos de las reparaciones alemanas y ofrecería facilidades periódicas para reunirse y cooperar. Aunque el Congreso prohibió a la Fed unirse formalmente al BIS, la Fed de Nueva York y los intereses de Morgan colaboraron estrechamente con el nuevo banco. De hecho, el BIS trataba a la Fed de Nueva York como si fuera el banco central de Estados Unidos. Gates W. McGarrah dimitió de su cargo de presidente del consejo de la Fed de Nueva York en febrero de 1930 para asumir el cargo de presidente del BIS, y Jackson E. Reynolds, director de la Fed de Nueva York, fue presidente del primer comité organizador del BIS. Como era de esperar, J.P. Morgan and Company aportó gran parte del capital del BIS. Y aunque no existía ninguna autorización legislativa para la participación de Estados Unidos en el banco, el Gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, George Harrison, realizó un «viaje de negocios regular» al extranjero en otoño para reunirse con los demás banqueros centrales, y la Fed de Nueva York concedió préstamos al BIS durante 1931.

Durante 1931, muchos de los bancos europeos, hinchados por una expansión crediticia poco sana, encontraron su merecido. En octubre de 1929, el importante banco austriaco Boden-Kredit-Anstalt estaba camino a la liquidación. En lugar de permitir que el banco quebrara y se liquidara, las finanzas internacionales, encabezadas por los Rothschild y los Morgan, rescataron al banco. El banco Boden se fusionó con el más antiguo y fuerte

ha prolongado y no se ha aliviado por la demora en realizar los reajustes necesarios». *Commercial and Financial Chronicle* 132 (17 de enero de 1931): 428–29; Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 191–93, 212–13, 217, 220–21.

Österreichische-KreditAnstalt, que pasó a ser con diferencia el mayor banco comercial de Austria, con capital aportado por un sindicato financiero internacional que incluía a J.P. Morgan y Rothschild de Viena. Además, el gobierno austriaco garantizó parte de los activos del banco Boden.

Pero el Kredit-Anstalt, ahora enorme, se vio debilitado por la fusión y, en mayo de 1931, se produjo una corrida contra el banco, dirigida por banqueros franceses enfadados por la anunciada unión aduanera entre Alemania y Austria. A pesar de la ayuda prestada al Kredit-Anstalt por el Banco de Inglaterra, Rothschild de Viena y el BIS (con la ayuda de la Reserva Federal de Nueva York y otros bancos centrales), por un total de más de 31 millones de dólares, y la garantía del gobierno austriaco sobre las obligaciones del Kredit-Anstalt hasta 150 millones de dólares, las corridas bancarias, una vez iniciadas, son imparables, por lo que Austria abandonó el patrón oro, declarándose en quiebra nacional en junio de 1931. En ese momento, se desató una fuerte retirada masiva de depósitos de los bancos alemanes. El BIS trató una vez más de sostener a Alemania organizando un préstamo de 100 millones de dólares para el Reichsbank, en cuya financiación participaron el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia, la Reserva Federal de Nueva York y otros bancos centrales. Pero la avalancha de bancos alemanes, tanto del pueblo alemán como de acreedores extranjeros, resultó devastadora. A mediados de julio, el sistema bancario alemán se derrumbó debido a las corridas internas y Alemania abandonó el patrón oro. Dado que la opinión pública alemana temía por encima de todo una inflación galopante e identificaba la causa de la inflación con la devaluación del tipo de cambio, el gobierno alemán consideró que debía mantener el valor nominal del marco, ahora muy sobrevalorado en relación con el oro. Para ello, y al mismo tiempo reanudar la expansión crediticia inflacionista, el gobierno alemán tuvo que «proteger» el marco mediante un severo y exhaustivo control de cambios.

Con el éxito de las corridas en Austria y Alemania, estaba claro que Inglaterra sería la siguiente en sufrir una falta de confianza mundial en su moneda, incluidas corridas en oro. Efectivamente, a mediados de julio, la redención de libras esterlinas en oro se hizo severo, y el Banco de Inglaterra perdió 125 millones de dólares en oro en nueve días a finales de julio.

El remedio a tal situación bajo el patrón oro clásico era muy claro: una fuerte subida del tipo de interés bancario para endurecer el dinero inglés y atraer el oro y el capital extranjero para que se quedaran o volvieran a Inglaterra. En las crisis clásicas del patrón oro, el banco había subido el tipo bancario hasta el 9 o el 10% hasta que la crisis pasaba. Sin embargo, Inglaterra estaba tan apegada al dinero barato que entró en crisis a mediados de julio con un tipo de interés bancario absurdamente bajo, del 2,5% y, a regañadientes, solo lo subió hasta el 4,5% a finales de julio, manteniéndolo a ese bajo nivel hasta que finalmente tiró la toalla y, el domingo negro del 20 de septiembre, abandonó el patrón oro-divisa que recientemente había impuesto al resto del mundo. De hecho, en lugar de restringir el dinero, el Banco de Inglaterra hizo que la libra se tambaleara aún más inflando aún más el crédito. Así, en las dos últimas semanas de julio, el Banco de Inglaterra compró casi 115 millones de dólares en valores del gobierno.

Inglaterra tiró vergonzosamente la toalla incluso cuando los bancos centrales extranjeros intentaron sostener al Banco de Inglaterra y salvar el patrón oro-divisa. Respondiendo a las súplicas de Norman, el Banco de Francia y la Reserva Federal de Nueva York prestaron al Banco de Inglaterra 125 millones de dólares cada uno el 1 de agosto, y más tarde, en agosto, otros 400 millones de dólares proporcionados por un consorcio de banqueros franceses y americanos. Toda esta ayuda se echó a perder en el altar del inflacionismo y de un tipo de interés bancario del 4,5%. Como concluyó el Dr. Anderson,

> Inglaterra abandonó el patrón oro con un tipo de interés

> bancario del 4,5%. Para un banquero británico en 1913, esto habría sido algo increíble…. El colapso del patrón oro en Inglaterra fue absolutamente innecesario. Fue el resultado de una prolongada violación de las reglas del patrón oro e, incluso al final, podría haberse evitado volviendo a los métodos ortodoxos del patrón oro.[108]

Inglaterra traicionó no solo a los países que ayudaron a la libra esterlina, sino también a los países a los que había engatusado para que adoptaran el patrón oro-divisa en la década de 1920. También traicionó específicamente a los bancos a los que había persuadido para que mantuvieran enormes saldos de libras esterlinas en Londres: concretamente, el Banco de los Países Bajos y el Banco de Francia. De hecho, el viernes 18 de septiembre, el Dr. G. Vissering, director del Banco de los Países Bajos, telefoneó a Monty Norman y le preguntó por la crisis de la libra esterlina. Vissering, que estaba a punto de retirar enormes saldos de libras esterlinas de Londres, recibió la seguridad sin reservas de su viejo amigo Norman de que, Inglaterra permanecería, a toda costa, en el patrón oro. Dos días más tarde, Inglaterra traicionó su palabra. El Banco Holandés sufrió graves pérdidas.[109] El Banco Holandés fue duramente criticado por el gobierno holandés por mantener sus balances en libras esterlinas hasta que fue demasiado tarde. En su propia defensa, el banco citó repetidas garantías del Banco de Inglaterra sobre la seguridad de los fondos extranjeros en Londres. El banco dejó claro que había sido traicionado y engañado por el Banco de Inglaterra.[110]

El Banco de Francia también sufrió gravemente la traición británica, perdiendo unos 95 millones de dólares. A pesar de sus recelos, había apoyado lealmente el sistema inglés del patrón oro

[108] Anderson, *Economics and Public Welfare*, p. 248. Ver también ibid., pp. 245–50; Benham, *British Monetary Policy*, pp. 9–10.
[109] Anderson, *Economics and Public Welfare*, pp. 246–47, 253.
[110] Palyi, *Twilight of Gold*, pp. 276–78.

permitiendo que se acumularan saldos en libras esterlinas. El Banco de Francia no vendió libras esterlinas hasta después de que Inglaterra abandonara el oro; en septiembre de 1931, había acumulado una cartera de libras esterlinas de 300 millones de dólares, una quinta parte de las reservas monetarias de Francia. De hecho, durante el periodo de 1928-31, la cartera de libras esterlinas del Banco de Francia equivalía en ocasiones a dos tercios de toda la reserva de oro del Banco de Inglaterra.

A pesar de Montagu Norman, que empezó a culpar al gobierno francés de su propio atroz fracaso, no fueron las autoridades francesas las que presionaron sobre la libra esterlina en 1931. Por el contrario, fueron los astutos inversionistas privados franceses y los bancos comerciales quienes, intuyendo correctamente la debilidad de la libra esterlina y la negativa británica a emplear medidas ortodoxas en su apoyo, decidieron realizar una corrida contra la libra a cambio de oro.[111] La corrida se vio agravada por el hecho evidente de que Gran Bretaña tenía un déficit crónico de importaciones y, además, apenas estaba en condiciones de salvar el patrón oro mediante la restricción monetaria cuando el gobierno británico, a finales de julio, proyectó un enorme déficit fiscal para 1932-33 de 120 millones de libras, el mayor desde 1920. Los intentos de recortar el presupuesto en septiembre fueron anulados por las huelgas sindicales, e incluso por una breve huelga de brazos caídos del personal naval británico, que convenció a los extranjeros de que Gran Bretaña no tomaría medidas suficientes para defender la libra.

En sus memorias, el economista Moritz J. Bonn resumió claramente la importancia de la acción de Inglaterra en septiembre de 1931:

> El 20 de septiembre de 1931 fue el fin de una era. Era el último día de la era del liberalismo económico en la que Gran

[111] Ibid., pp. 187–90. Kooker, «French Financial Diplomacy,» pp. 105–06, 113–17.

> Bretaña había sido el líder del mundo…. Ahora todo el edificio se había derrumbado. El eslogan «seguro como el Banco de Inglaterra» ya no tenía sentido. El Banco de Inglaterra había quebrado. Por primera vez en la historia, un gran país acreedor había devaluado su moneda y, al hacerlo, había infligido grandes pérdidas a todos aquellos que habían confiado en él.[112]

En cuanto Inglaterra abandonó el patrón oro, la libra cayó un 30%. Resulta irónico que, después de todo el esfuerzo que Gran Bretaña había hecho pasar al mundo, la libra cayera a un nivel, 3,40 dólares, que podría haber sido viable si hubiera vuelto al oro a ese tipo de cambio. Veinticinco países siguieron los pasos de Gran Bretaña y abandonaron el oro para adoptar tipos de cambio flotantes y devaluados. La era del patrón oro-divisa había terminado.

EPÍLOGO

El mundo se sumió en un caos monetario de dinero fiduciario, devaluaciones competitivas, controles de cambio y bloques monetarios y comerciales en guerra, acompañados de una red de restricciones proteccionistas. Estos bloques beligerantes desempeñaron un papel importante, aunque ignorado, en la preparación de la Segunda Guerra Mundial. Esta tendencia hacia el nacionalismo monetario y económico se acentuó cuando Estados Unidos, el último bastión del patrón oro-moneda, devaluó el dólar y abandonó ese patrón en 1933. La rama de la familia Franklin Roosevelt siempre había estado cerca de sus vecinos los Astor y los Harriman, y la política estadounidense, desde principios del siglo XX, había estado marcada por una rivalidad financiera y política a menudo amarga entre la Casa Morgan, por un lado, y una alianza de los Harriman, los Rockefeller y Kuhn, Loeb, por otro. En

[112] Moritz J. Bonn, *Wandering Scholar* (New York: John Day, 1948) p. 278.

consecuencia, los primeros años del New Deal de Roosevelt estuvieron marcados por un ataque global y exitoso contra la Casa Morgan, es decir, en la Ley Glass-Steagall, que prohibía la integración de la banca comercial y de inversión al estilo Morgan. En contraste con el dominio de Morgan durante la era republicana de los años veinte, el New Deal inicial estuvo dominado por una alianza de los Harriman, los Rockefeller y varios minoristas, grupos agrícolas, el bloque de la plata e industrias que producían para la venta al por menor (por ejemplo, automóviles y máquinas de escribir), todos los cuales apoyaban ahora un programa nacionalista inflacionista y económico. Cuando los británicos, respaldados por los Morgan, convocaron una Conferencia Económica Mundial en Londres en junio de 1933, para intentar reestabilizar los tipos de cambio, el plan fue desbaratado en el último minuto por el presidente Roosevelt, bajo la influencia del bloque nacionalista económico inflacionista. Los Morgan estaban recibiendo una paliza en casa y en el extranjero.

Solo en 1936, gracias a los buenos oficios del destacado banquero de Morgan Norman Davis, amigo de Roosevelt desde hacía mucho tiempo, y del socio demócrata de Morgan Russell Leffingwell, los Morgan empezarían a recuperar sus pérdidas políticas. El comienzo del retorno de los Morgan quedó simbolizado por el Acuerdo Monetario Tripartito de septiembre de 1936, por el que se estabilizaban parcialmente los tipos de cambio de las monedas de Gran Bretaña, Francia y Estados Unidos, colaboración que pronto se extendió a Bélgica, Holanda y Suiza. Estos acuerdos, además de la permanencia del dólar en un patrón internacional (pero no nacional) de lingotes de oro a 35 dólares la onza, sentaron las bases para la campaña de Morgan organizada por Norman Davis, jefe del Consejo de Relaciones Exteriores de Morgan, para sacar un nuevo patrón oro-divisa mundial de la caldera de la Segunda Guerra Mundial. La diferencia es que este sistema inflacionista de «Bretton Woods» sería un patrón oro-divisa en

dólares, no en libras esterlinas. Además, este sistema inflacionista bajo el manto del prestigio del oro, estaba destinado a durar mucho más que la aventura británica, colapsando finalmente a finales de los años sesenta.[113]

[113] Para una visión general de las luchas y políticas monetarias del New Deal, ver Murray N. Rothbard, «The New Deal and the International Monetary System», en *The Great Depression and New Deal Monetary Policy* (San Francisco: Cato Institute, [1976] 1980), pp. 79–129. Algunos de los detalles de este relato sobre los intereses económicos y financieros involucrados han sido superados por Ferguson, «From Normalcy to New Deal», pp. 41–93; Thomas Ferguson, «Industrial Conflict and the Coming of the New Deal: The Triumph of Multinational Liberalism in America», en *The Rise and Fall of the New Deal Order, 1930–1980*, Steve Fraser y Gary Gerstle, eds. (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1989), pp. 3–31. En el camino hacia Bretton Woods, ver G. William Domhoff, *The Power Elite and the State* (New York: Aldine de Gruyter, 1990), pp. 114–81. Sobre la influencia de Harriman en el New Deal, ver Philip H. Burch, Jr., *Elites in American History*, vol. 3, *The New Deal to the Carter Administration* (New York: Holmes and Meier, 1980), pp. 20–31.

Parte 5

El New Deal y el Sistema Monetario Internacional

EL NEW DEAL Y EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Las políticas monetarias internacionales del New Deal pueden dividirse en dos acciones decisivas y determinantes, una al principio del New Deal y otra al final. La primera fue la decisión, a principios de 1933, de optar por la inflación interna y el nacionalismo monetario, un rumbo que ayudó a conducir al mundo entero por una senda similar durante el resto de la década. La segunda fue el impulso, durante la Segunda Guerra Mundial, de reconstituir un orden monetario internacional, esta vez basado en el dólar como moneda «clave» y crucial del mundo. Si quisiéramos utilizar una terminología escabrosa, podríamos llamar a esto una decisión a favor del nacionalismo del dólar y del imperialismo del dólar, respectivamente.

EL TRASFONDO DE LOS AÑOS VEINTE

Es imposible entender la primera decisión del New Deal a favor del nacionalismo del dólar sin situar esa elección en el mundo monetario de los años veinte, del que surgió el New Deal. Del mismo modo, es imposible entender el sistema monetario de los años veinte sin hacer referencia al orden monetario anterior a la Primera Guerra Mundial y a su desintegración durante la guerra; porque el mundo de los años veinte fue un intento de reconstituir un orden monetario internacional, aparentemente bastante similar al *statu quo anterior*, pero basado en realidad en principios e

[*Publicado originalmente* en Watershed of Empire: Essays on New Deal Foreign Policy, *Leonard P. Liggio y James J. Martin, eds. (Colorado Springs, Colo.: Ralph Myles, 1976).*—Ed.]

instituciones muy diferentes.

El orden monetario de la preguerra era auténticamente «internacional»; es decir, el dinero mundial no se basaba en billetes de papel emitidos por uno o varios gobiernos, sino en un auténtico bien económico—el oro—cuya oferta se basaba en los principios de la oferta y la demanda del mercado. En pocas palabras, el patrón oro internacional era el equivalente monetario y el corolario del libre comercio internacional de mercancías. Era un método para separar el dinero del Estado, del mismo modo que se habían separado la empresa y el comercio exterior. En resumen, el patrón oro era la contrapartida monetaria del laissez-faire en otros ámbitos económicos.

El patrón oro de la preguerra nunca fue «puro», como tampoco lo fue el laissez-faire en general. Todos los países importantes, excepto Estados Unidos, tenían bancos centrales que hacían todo lo posible por inflar y manipular la moneda. Pero el sistema era tal que esta intervención solo podía operar dentro de unos estrechos límites. Si un país inflaba su moneda, la inflación de ese país hacía perder oro a los bancos de otras naciones y, en consecuencia, los bancos, privados y centrales, no tardaban en verse en apuros. Y aunque Inglaterra fue el centro financiero mundial durante este periodo, su predominio fue más de mercado que político, por lo que también tuvo que acatar la disciplina monetaria del patrón oro. Como lo describió H. Parker Willis:

> Antes de la Guerra Mundial, la distribución de la moneda metálica de los países del patrón oro había sido dirigida y regulada por los bancos centrales del mundo de acuerdo con los principios generalmente conocidos y reconocidos de la distribución internacional de los metales preciosos. La libre circulación de estos metales y la libertad del individuo para adquirirlos y poseerlos eran generales. La regulación del cambio de divisas... solo existía esporádicamente... y se llevaba a cabo de forma que no interfiriera en ningún grado importante con la disposición de la posesión de metal por

parte de los individuos o de los bancos.[1]

El advenimiento de la Guerra Mundial perturbó y rompió este idilio económico, que nunca volvería. En primer lugar, todos los grandes países financiaron el enorme esfuerzo bélico mediante una inflación igualmente enorme, lo que significó que todos los países excepto Estados Unidos, incluida Gran Bretaña, se vieron obligados a abandonar el patrón oro, puesto que ya no podían esperar redimir sus obligaciones monetarias en oro. El orden internacional no solo quedó destrozado por la guerra, sino que también se dividió en numerosas monedas separadas, competidoras y enfrentadas, cuya inflación ya no estaba sujeta a la restricción del oro. Además, los distintos gobiernos aplicaron un riguroso control de cambios, fijando los tipos de cambio y prohibiendo la salida de oro; la guerra monetaria fue paralela al conflicto económico y militar más amplio.

Al final de la guerra, las principales potencias intentaron reconstituir alguna forma de orden monetario internacional a partir del caos y los bloques económicos enfrentados del periodo bélico. El actor crucial en este drama fue Gran Bretaña, que se enfrentó a una serie de dilemas y dificultades. Por un lado, Gran Bretaña no solo pretendía restablecer su antigua eminencia, sino que pretendía utilizar su posición victoriosa y su dominio de la Liga de Naciones para imponer su voluntad a las demás naciones, muchas de ellas nuevas y pequeñas, de la Europa posterior a Versalles. Esto significaba su dominio tanto monetario como político y económico en general. Además, ya no se sentía obligada por las restricciones del laissez-faire a ejercer un control político franco, ni a respetar las restricciones clásicas del patrón oro contra la inflación.

Aunque el apetito de Gran Bretaña era grande, su mayor

[1] H. Parker Willis, *The Theory and Practice of Central Banking* (New York: Harper and Bros., 1936), p. 379.

dilema era su escasez de recursos. La galopante inflación y la retirada del patrón oro habían dejado a Estados Unidos, y no a Gran Bretaña, como el único país de patrón oro «fuerte». Si Gran Bretaña quería dominar el panorama monetario de la posguerra, de alguna manera tendría que llevar a Estados Unidos al campo como su socio menor. Desde la paridad clásica libra-dólar de la preguerra de 4,86 dólares por libra, la libra había caído en los mercados monetarios internacionales a 3,50 dólares, una caída sustancial del 30%, una caída que reflejaba el mayor grado de inflación en Gran Bretaña que en EE.UU. Los británicos decidieron entonces constituir una nueva forma de sistema monetario internacional, el «patrón oro-divisa», que finalmente completaron en 1925. En el patrón oro clásico, anterior a la guerra, cada país mantenía sus reservas en oro y redimía sus billetes y monedas bancarias en monedas de oro a petición. El nuevo patrón oro-divisa era un ingenioso artificio para permitir a Gran Bretaña y a los demás países europeos seguir inflando y seguir inflando, al tiempo que se alistaba a Estados Unidos como último sostén de todas las monedas. Específicamente, Gran Bretaña mantendría sus reservas, no en oro sino en dólares, mientras que los países más pequeños de Europa mantendrían *sus* reservas, no en oro sino en libras esterlinas. De este modo, Gran Bretaña podría piramidar moneda y crédito inflados sobre dólares, mientras que los estados clientes de Gran Bretaña podrían piramidar *sus monedas*, a su vez, sobre libras. Evidentemente, esto también significaba que *solo* Estados Unidos se mantendría en un patrón oro-moneda, y que los demás países solo «redimirían» en divisas. La inestabilidad de este sistema, con países en pseudo patrón oro piramidando sobre una base dólar-oro cada vez más inestable, se haría evidente en la Gran Depresión.

Pero la tarea británica no consistía simplemente en inducir a Estados Unidos a ser el garante dispuesto de todas las monedas tambaleantes e infladas de la Europa devastada por la guerra.

Porque Gran Bretaña bien podría haber sido capaz de volver a la forma original del patrón oro a una nueva paridad realista y depreciada de 3,50 dólares por libra. Pero no estaba dispuesta a hacerlo. Porque el sueño británico era restaurar, incluso con más brillo que antes, la preeminencia financiera británica, y si depreciaba la libra un 30%, reconocería así que el dólar, y no la libra, era el centro financiero mundial. No estaba dispuesta a hacerlo; para restaurar el dominio, para salvar las apariencias financiera, volvería a los viejos 4,86 dólares o se hundiría en el intento. Y casi lo consigue. Porque insistir en volver al oro a 4,86 dólares, incluso sobre la nueva base viciada del oro-divisa, significaba que la libra sería absurdamente cara en relación con el dólar y otras monedas, y por lo tanto significaría que a los actuales niveles de precios inflados, las exportaciones de Gran Bretaña—su salvavidas económico—se verían gravemente paralizadas, y sobrevendría una depresión general. Y, de hecho, Gran Bretaña sufrió una grave depresión en sus industrias de exportación—especialmente el carbón y los textiles—durante toda la década de 1920. Si insistía en volver a los 4,86 dólares sobrevalorados, solo había una esperanza para mantener sus exportaciones a precios competitivos: una deflación interna masiva para bajar los niveles de precios y salarios. Aunque una deflación severa es difícil en el mejor de los casos, a Gran Bretaña le resultaba ahora imposible, ya que el nuevo sistema de seguro nacional de desempleo y la nueva fuerza de los sindicatos hacían políticamente impensable la reducción de salarios.

Pero si Gran Bretaña no quería o no podía hacer competitivas sus exportaciones volviendo al oro a una paridad depreciada o deflactando en casa, había una tercera alternativa que podía seguir, y que de hecho marcó la clave de la política económica internacional británica de los años veinte: podía inducir u obligar a *otros* países a inflar, o a ellos mismos a volver al oro a paridades sobrevaloradas; en pocas palabras, si no podía arreglar su propio

desastre económico, podía ingeniárselas para imponer desastres a todos los demás. Si no lo hacía, vería cómo Gran Bretaña, que se estaba inflando, perdía oro a manos de Estados Unidos, Francia y otros países de «dinero fuerte», como de hecho ocurrió durante la década de 1920; solo consiguiendo que otros países, especialmente Estados Unidos, también expandieran su oferta monetaria, podría frenar la pérdida de oro y, por tanto, detener el derrumbe de toda la estructura monetaria internacional precariamente construida.

A corto plazo, el plan británico estaba brillantemente concebido, y funcionó durante un tiempo; pero no se prestó atención al problema principal: si Estados Unidos, la base de la pirámide y el único vínculo de todos estos países con el oro y el dinero fuerte, se inflaba indebidamente, el *dólar también* se volvería inestable, perdería oro dentro y fuera del país, y el propio dólar acabaría por derrumbarse, arrastrando consigo a toda la estructura. Y esto es esencialmente lo que ocurrió en la Gran Depresión.

En Europa, Inglaterra pudo utilizar su dominio del poderoso Comité Financiero de la Liga de Naciones para persuadir o intimidar a un país tras otro para (1) establecer bancos centrales que colaboraran estrechamente con el Banco de Inglaterra; (2) volver al oro, *no* en el patrón clásico de monedas de oro, sino en el nuevo patrón oro-divisa, que permitiría una inflación continuada por parte de todos los países; y (3) volver a este nuevo patrón a pares sobrevalorados, de modo que las exportaciones europeas se verían perjudicadas frente a las exportaciones de Gran Bretaña. El Comité Financiero de la Liga de Naciones estaba dominado y dirigido en gran medida por la principal figura financiera británica, Montagu Norman, jefe del Banco de Inglaterra, que trabajaba a través de estrechos colaboradores de Norman en el comité, como Sir Otto Niemeyer y Sir Henry Strakosch, líderes en el concepto de estrecha colaboración de los bancos centrales para «estabilizar» (en la práctica, elevar) los niveles de precios en todo el

mundo. El distinguido economista británico Sir Ralph Hawtrey, director de Estudios Financieros del Tesoro Británico, fue uno de los primeros en abogar por este sistema, así como en pedir la adopción generalizada en Europa de un patrón oro-divisa. En la primavera de 1922, Norman indujo a la Liga a convocar la Conferencia de Génova, en la que se instó a adoptar medidas similares.[2]

Pero los británicos no limitaron su presión sobre los países europeos a resoluciones y conferencias. Utilizando la zanahoria de los préstamos de Inglaterra y Estados Unidos y la vara de la presión política, Gran Bretaña indujo a un país tras otro a ordenar sus asuntos monetarios a la medida de los británicos—es decir, a volver únicamente a un patrón oro-divisa a pares sobrevalorados que obstaculizarían sus propias exportaciones y estimularían las importaciones procedentes de Gran Bretaña. Además, los británicos también utilizaron su crédito inflado y barato para prestar ampliamente a Europa con el fin de estimular su propio mercado de exportación en decadencia. Una crítica mordaz de la política británica quedó registrada en el diario de Émile Moreau, gobernador del Banco de Francia, un país que se aferraba al patrón oro y a una política de dinero fuerte, y que por ello contribuyó decisivamente a la caída de la libra y al dominio financiero británico en 1931. Moreau escribió:

> Inglaterra ha sido el primer país europeo en restablecer un dinero estable y seguro [*sic*] y ha utilizado esa ventaja para establecer una base para poner a Europa bajo una verdadera dominación financiera. El Comité Financiero [de la Liga de Naciones] en Ginebra ha sido el instrumento de esa política. El método consiste en obligar a todos los países con dificultades monetarias a someterse al Comité de Ginebra, que controlan los británicos. Los remedios prescritos implican siempre la instalación en el banco central de un supervisor extranjero que sea británico o designado por

[2] Ver Murray N. Rothbard, *La Gran Depresión Americana,* 3rd ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1975), pp. 159 ss.

> el Banco de Inglaterra, y el depósito de una parte de la reserva del banco central en el Banco de Inglaterra, lo que sirve tanto para apoyar la libra como para fortificar la influencia británica. Para garantizar contra un posible fracaso, tienen cuidado de asegurar la cooperación del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Además, pasan a América la tarea de realizar algunos de los préstamos extranjeros si parecen demasiado pesados, conservando siempre la ventaja política de estas operaciones.
>
> Inglaterra está así total o parcialmente atrincherada en Austria, Hungría, Bélgica, Noruega e Italia. Está a punto de atrincherarse en Grecia y Portugal. Trata de afianzarse en Yugoslavia y nos combate astutamente en Rumania…. Las monedas se dividirán en dos clases. Las de primera clase, el dólar y la libra esterlina, basadas en el oro, y las de segunda clase, basadas en la libra y el dólar—con una parte de sus reservas de oro en manos del Banco de Inglaterra y del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Estas últimas monedas habrán perdido su independencia.[3]

Inducir a Estados Unidos a apoyar y reforzar la libra esterlina y el sistema oro-divisa era vital para el éxito de Gran Bretaña, y esta cooperación estaba garantizada por los estrechos vínculos que se desarrollaron entre Montagu Norman y Benjamin Strong, gobernador del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, que se había hecho con el control efectivo y casi absoluto de las operaciones de la Reserva Federal desde su nombramiento en la creación de la Fed en 1914 hasta su muerte en 1928. Este control sobre la Reserva Federal se consiguió a pesar de la oposición del

[3] Entrada del diario de Émile Moreau del 6 de febrero de 1928. Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1958), pp. 379–80. Sobre el patrón oro-divisa y la inducción a los países europeos a sobrevalorar sus monedas, ver H. Parker Willis, «The Breakdown of the Gold Exchange Standard and its Financial Imperialism», *The Annalist* (16 de octubre de 1931): 626 ss.; y William Adams Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914–1934* (Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1940), vol. 2, pp. 732–49.

Consejo de la Reserva Federal en Washington, que generalmente se oponía o refunfuñaba ante las políticas anglófilas de Strong. Strong y Norman hacían viajes anuales para visitarse mutuamente, todo lo cual se mantenía en secreto no solo para el público sino para la propia Junta de la Reserva Federal.

Strong y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York brindaron apoyo a Inglaterra y contribuyeron a sostener el patrón oro-divisa por diversos medios. Una de ellas fueron las líneas directas de crédito que el banco neoyorquino concedió, en 1925 y años posteriores, a Gran Bretaña, Bélgica, Polonia e Italia, para subvencionar su adopción del patrón oro-divisa a pares sobrevalorados. Más directamente significativa fue una inflación monetaria masiva y la expansión del crédito que Strong generó en los Estados Unidos en 1924 y de nuevo en 1927, con el fin de sostener la libra. La idea era que los flujos de oro de Gran Bretaña a Estados Unidos se verían frenados e invertidos por la expansión crediticia estadounidense, que permitiría sostener o elevar los precios de los productos estadounidenses, estimulando así las importaciones de Gran Bretaña, y también reduciría los tipos de interés en Estados Unidos en comparación con Gran Bretaña. La caída de los tipos de interés estimularía aún más los flujos de oro de Estados Unidos a Gran Bretaña y, por tanto, frenaría los resultados de la inflación británica y la sobrevaloración de la libra. En ambas ocasiones, la inyección inflacionista funcionó e impidió que Gran Bretaña cosechara los resultados de sus propias políticas inflacionistas, pero al alto precio de la inflación en Estados Unidos, un peligroso boom bursátil e inmobiliario y una eventual depresión. En la conferencia secreta de bancos centrales de julio de 1927 en Nueva York, convocada a instancias de Norman, Strong accedió a esta expansión crediticia inflacionista por encima de las objeciones de Alemania y Francia, y Strong dijo alegremente al representante francés que iba a dar «un pequeño *golpe de whisky* al mercado de valores.» Fue un *golpe* por el que Estados Unidos y el mundo

pagarían caro.[4]

La comunidad empresarial y financiera de Chicago, que no tenía los lazos de Strong con Inglaterra, protestó enérgicamente contra la expansión de 1927, y el Banco de la Reserva Federal de Chicago se opuso todo lo que pudo a la expansión del dinero barato y a la bajada de los tipos de interés. El *Chicago Tribune llegó a pedir* la dimisión de Strong y acusó, con perspicacia, que las tasas de descuento estaban siendo reducidas en beneficio de Gran Bretaña. Strong, sin embargo, vendió la política al Medio Oeste con el razonamiento de que su propósito era ayudar al agricultor estadounidense mediante créditos baratos. Por el contrario, la comunidad financiera inglesa alabó la labor de Norman para conseguir el apoyo de Strong, y *The Banker* de Londres alabó a Strong como «uno de los más grandes aliados que Inglaterra haya tenido a lo largo de su historia». *The Banker* alabó la «energía y habilidad que [Strong] ha puesto al servicio de Inglaterra» y se regocijó de que «su nombre se asocie al del Sr. [Walter Hines] Page como amigo de Inglaterra en su mayor momento de necesidad».[5]

Un ejemplo flagrante de la intervención de Strong para ayudar a Norman y a su política se produjo en la primavera de 1926, cuando uno de los influyentes colegas de Norman propuso un

[4] Sobre el *coup de whiskey*, ver Charles Rist, «Notice Biographique,» *Revue d'Economie Politique* (noviembre–diciembre de 1955): 1005; traducción mía. Sobre la colaboración Strong–Norman, ver también Lawrence E. Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System* (Nueva York: Macmillan, 1935), pp. 307–21; y Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914–1946* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1949).

[5] The Banker, 1 de junio de 1926 y noviembre de 1928. En Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve*, pp. 315–16. Ver también Anderson, pp. 182–83; Benjamin H. Beckhart, «Federal Reserve Policy and the Money Market, 1923–1931,» en *The New York Money Market* (Nueva York: Columbia University Press, 1931), 4, pp. 67ff. En el otoño de 1926, un destacado banquero estadounidense admitió que la política de dinero barato de Strong tendría malas consecuencias, pero añadió: «that cannot be helped. It is the price we must pay for helping Europe.» H. Parker Willis, «The Failure of the Federal Reserve,» *North American Review* (1929): 553.

patrón oro-moneda completo en la India. A petición de Norman, Strong y un equipo de economistas estadounidenses se apresuraron a viajar a Inglaterra para rechazar el plan, declarando que una fuga de oro a la India frenaría la inflación en otros países, y en su lugar respaldaron con éxito la política de Norman de un patrón oro-divisa y la «economización» interna del oro para permitir la expansión interna del crédito.[6]

La íntima colaboración Norman-Strong para la inflación conjunta y el patrón oro-divisa no fue en absoluto un accidente de personalidad; estaba firmemente cimentada en los estrechos vínculos que ambos mantenían con la Casa Morgan y los intereses de Morgan. El propio Strong era un producto del nexo Morgan; había sido el jefe de la Bankers Trust Company, vinculada a Morgan, antes de convertirse en gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, y sus vínculos más estrechos eran con los socios de Morgan Henry P. Davison y Dwight Morrow, que le indujeron a asumir su cargo en la Reserva Federal. J.P. Morgan and Company, a su vez, era un agente del gobierno británico y del Banco de Inglaterra, y sus estrechos lazos financieros con Inglaterra, sus préstamos a Inglaterra y sus vínculos con el comercio de exportación estadounidense, habían sido muy influyentes a la hora de inducir a Estados Unidos a entrar en la Primera Guerra Mundial del lado de Inglaterra.[7] En cuanto a Montagu Norman, su abuelo había sido socio de la firma bancaria londinense Brown, Shipley and Company, y de la firma afiliada neoyorquina Brown Brothers and Company, una poderosa firma de banca de inversión asociada durante mucho tiempo a la Casa Morgan. El propio Norman había sido socio de Brown, Shipley y había trabajado

[6] Ver Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, p. 138; y Chandler, *Benjamin Strong*, pp. 356 ss.

[7] Charles Callan Tansill, *America Goes to War* (Boston: Little, Brown, 1938), pp. 70–134. Sobre la ayuda prestada por Benjamin Strong a la Casa Morgan y los préstamos a Inglaterra y Francia, ver ibid., pp. 87–88, 96–101, 106–08, 118–32.

varios años en las oficinas de Brown Brothers en Estados Unidos.

Además, J.P. Morgan and Company desempeñó un papel de colaboración directa con la Reserva Federal de Nueva York, prestando 100 millones de dólares propios a Gran Bretaña en 1925 para facilitar su vuelta al oro, y colaborando también en préstamos inútiles para sostener el tambaleante sistema bancario europeo durante la crisis financiera de 1931. No es de extrañar que en su estudio sobre el Sistema de Reserva Federal durante la época anterior al New Deal, el Dr. Clark llegara a la conclusión de que «el Banco de la Reserva de Nueva York, en colaboración con una casa bancaria internacional privada [J.P. Morgan and Company], determinaba la política que debía seguir el Sistema de Reserva Federal».[8]

La principal justificación teórica empleada por Strong y Norman era la idea de la colaboración gubernamental para «estabilizar» el nivel de precios. La política de laissez-faire del patrón oro clásico de antes de la guerra significaba que se permitiría a los precios encontrar su propio nivel de acuerdo con la oferta y la demanda, y sin la interferencia de la manipulación de los bancos centrales. En la práctica, esto significó una caída secular del nivel de precios, ya que la oferta de bienes aumentó con el tiempo de acuerdo con el aumento a largo plazo de la productividad. Y *en la práctica, la estabilización* de los precios significaba en realidad un *aumento de los precios*: o bien mantener los precios altos cuando estaban bajando, o bien «reflotar» los precios subiéndolos mediante la acción inflacionista de los bancos centrales. La estabilización de precios significaba, por tanto, la sustitución del patrón oro clásico del laissez-faire por el «dinero administrado», por la expansión inflacionista del crédito estimulada por los bancos centrales.

En Inglaterra, como hemos visto, no fue casualidad que Sir

[8] Clark, *Central Banking Under the Federal Reserve System*, p. 343.

Ralph Hawtrey y varios socios de Montagu Norman, entre ellos Sir Josiah Stamp, presidente de Midland Railways y director del Banco de Inglaterra, y otros dos destacados directores—Sir Basil Blackett y Sir Charles Addis—tomaran la iniciativa en la defensa de la estabilización de precios.

Durante mucho tiempo ha sido un mito de la historiografía estadounidense que los banqueros y los grandes empresarios son invariablemente partidarios del «dinero fuerte» frente al crédito barato o la inflación. Desde luego, ésta no fue la experiencia del New Deal ni de la época anterior al New Deal.[9] Aunque los líderes más elocuentes de los estabilizadores de precios eran economistas académicos encabezados por el profesor Irving Fisher de Yale, Fisher fue capaz de reclutar en su Liga del Dinero Estable (fundada en 1921) y en su sucesora, la Asociación del Dinero Estable, a un gran número de hombres ricos, banqueros y hombres de negocios, así como líderes sindicales y agrícolas. Entre los directivos de la liga y la asociación se encontraban: Henry Agard Wallace, editor de *Wallace's Farmer* y secretario de Agricultura en el New Deal; el acaudalado John G. Winant, más tarde gobernador de New Hampshire; George Eastman, de la familia Eastman-Kodak; Frederick H. Goff, director de la Cleveland Trust Company; John E. Rovensky, vicepresidente ejecutivo del Bank of America; Frederic Delano, tío de Franklin D. Roosevelt; Samuel Gompers, John P. Frey y William Green, de la American Federation of Labor; Paul M. Warburg, socio de Kuhn, Loeb and Company; Otto H. Kahn, destacado banquero de inversiones; James H. Rand, Jr., jefe de Remington Rand Company; y Owen D. Young, de General Electric. Además, los dirigentes de las

[9] Para ejemplos de empresarios y banqueros favorables al dinero barato y a la inflación en la historia estadounidense, y en particular sobre el papel inflacionario de Paul M. Warburg, de Kuhn, Loeb and Company, durante la década de 1920, ver Murray N. Rothbard, «Money, the State, and Modern Mercantilism», en *Central Planning and Neo-Mercantilism*, Helmut Schoeck y James W. Wiggins, eds. (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1964), pp. 146–154.

siguientes organizaciones aceptaron actuar como vicepresidentes honorarios ex officio: la American Association for Labor Legislation; la American Bar Association; la American Farm Bureau Federation; la Brotherhood of Railroad Trainmen; la National Association of Credit Men; la National Association of Owners of Railroad and Public Utility Securities; la National Retail Dry Goods Association; la United States Building and Loan League; la American Cotton Growers Exchange; la Chicago Association of Commerce; la Merchants' Association of New York; y los dirigentes de las asociaciones de banqueros de 43 estados y del Distrito de Columbia.[10]

Como era de esperar, Irving Fisher estaba eufórico ante el supuesto logro del gobernador Strong de estabilizar el nivel de precios al por mayor a finales de la década de 1920, y se puso a la cabeza de los economistas estadounidenses que pregonaban la «nueva era» de prosperidad permanente que la nueva política de gestión monetaria aseguraba a Estados Unidos y al mundo. Fisher fue especialmente crítico con la minoría de economistas escépticos que advertían de la sobreexpansión de los mercados bursátil e inmobiliario debida al dinero barato, e incluso después del desplome de la bolsa, Fisher siguió insistiendo en que la prosperidad, sobre todo en el mercado bursátil, estaba a la vuelta de la esquina. La parcialidad de Fisher hacia la inflación bursátil quizá no fuera ajena a su propio papel personal como inversionista millonario en el mercado de valores, un papel en el que dependía financieramente de una política de dinero barato.[11]

En el entusiasmo general por Strong y la nueva era de inflación monetaria y bursátil, la minoría de escépticos estaba encabezada

[10] Irving Fisher, *Stabilised Money* (Londres: George Allen and Unwin, 1935), pp. 104–113, 375–389, 411–412.

[11] Fisher fue también socio de James H. Rand, Jr., en una empresa fabricante de sistemas de fichas con índice. Ver Fisher, pp. 387–388; Irving Norton Fisher, *My Father Irving Fisher* (Nueva York: Comet Press, 1956), pp. 220 ss.

por el Chase National Bank, afiliado a los intereses de Rockefeller, en particular A. Barton Hepburn, historiador económico y presidente del consejo del banco, y el economista jefe del Chase National, el Dr. Benjamin M. Anderson, Jr. Otro crítico muy influyente e infatigable fue el Dr. H. Parker Willis, editor del *Journal of Commerce*, antiguo ayudante del senador Carter Glass (demócrata de Virginia) y profesor de banca en la Universidad de Columbia, junto con los numerosos alumnos de Willis, entre los que se encontraba el Dr. Ralph W. Robey, que más tarde se convertiría en economista de la National Association of Manufacturers. Otro crítico fue el Dr. Rufus S. Tucker, economista de General Motors. En la Junta de la Reserva Federal, el principal crítico fue el Dr. Adolph C. Miller, amigo íntimo de Herbert Hoover, que se sumó a las críticas a la política de Strong. Por otro lado, el Secretario del Tesoro Andrew W. Mellon, de los poderosos intereses Mellon, apoyó con entusiasmo la política inflacionista. Esta división entre los principales círculos bancarios y empresariales del país habría de presagiar la división que surgiría en torno a los cambios de política monetaria de Franklin Roosevelt en 1933.

EL PRIMER NEW DEAL: EL NACIONALISMO DEL DÓLAR

El marco monetario internacional de la década de 1920 se derrumbó en la tormenta de la Gran Depresión; o mejor dicho, se derrumbó por sus propias contradicciones internas en una depresión que había contribuido a provocar. Una de las características más calamitosas de la depresión fue la oleada internacional de quiebras bancarias, y los bancos quebraron a causa de la inflación y la sobreexpansión, que fueron los frutos del patrón oro-divisa internacional. Una vez que se derrumbó la precaria pirámide de crédito bancario, se vino abajo el sistema bancario de un país tras otro; a medida que la inflación conducía a una acumulación de créditos en divisas en el extranjero, el cobro de los créditos llevó a una sospecha bien fundada de la solvencia de otros bancos, y así

las quiebras se extendieron e intensificaron. Las quiebras en los países de moneda débil condujeron a la acumulación de tensiones en otras naciones de moneda débil y, en última instancia, en las bases de la pirámide tambaleante: Gran Bretaña y Estados Unidos.

La gran crisis bancaria comenzó con la casi quiebra en 1929 del Boden-Kredit-Anstalt de Viena, el principal banco de Austria, que nunca se había recuperado de su desmembramiento en Versalles. Los intentos desesperados de J.P. Morgan, la Casa Rothschild y, más tarde, la Reserva Federal de Nueva York, por sostener el banco solo consiguieron un rescate temporal que comprometió más recursos financieros a un banco poco sólido y, por tanto, hizo que su quiebra final en mayo de 1931 fuera aún más catastrófica. En lugar de permitir la liquidación total de sus sistemas bancarios, Austria, seguida de Alemania y otros países europeos, abandonaron el patrón oro en 1931.[12]

Pero la pieza clave de la situación monetaria internacional era Gran Bretaña, el núcleo y la base del patrón oro-divisa mundial. La inflación y el dinero barato británicos, y el patrón que había convertido a Gran Bretaña en la base del dinero mundial, ejercieron una enorme presión sobre la libra esterlina, ya que los dueños extranjeros de saldos en libras esterlinas entraron cada vez más en pánico y pidieron a los británicos que redimieran sus libras esterlinas en oro o dólares. Los cuantiosos préstamos concedidos por los bancos británicos a Alemania durante la década de 1920 agravaron aún más la presión tras el colapso monetario alemán. Pero Gran Bretaña *podría haber* salvado el día utilizando la clásica medicina del patrón oro en este tipo de crisis: subiendo bruscamente los tipos de interés bancarios, atrayendo así fondos a Gran Bretaña desde otros países. En tales crisis monetarias, además, la restricción monetaria temporal y los controles de la inflación dan a los extranjeros la confianza de que la libra se mantendrá, y

[12] Ver Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 232 ss.

entonces siguen manteniendo libras esterlinas sin pedir redención al país. En crisis anteriores, por ejemplo, Gran Bretaña subió el tipo de interés bancario hasta el 10% al principio del proceso y contrajo temporalmente la oferta monetaria para frenar la inflación. Pero en 1931 la deflación y el dinero fuerte eran impensables en el clima político británico. Y así, Gran Bretaña sorprendió al mundo financiero manteniendo su tipo de interés bancario muy bajo, sin subirlo nunca por encima del 4,5%, y de hecho continuando inflando aún más la libra esterlina para compensar las pérdidas de oro en el extranjero. Cuando la corrida contra la libra esterlina se intensificó inevitablemente, Gran Bretaña repudió cínicamente su propio patrón oro-divisa, el mismo patrón monetario que había forzado y engatusado a Europa a adoptar, abandonando fríamente el patrón oro en septiembre de 1931. Su propio sistema monetario internacional fue sacrificado en aras de una inflación interna continuada.[13]

De este modo, el sistema monetario europeo se fragmentó en bloques monetarios separados e incluso enfrentados, repletos de tipos de cambio fluctuantes, control de cambios y restricciones comerciales. Los principales países abandonaron el patrón oro después de Gran Bretaña, con la excepción de Bélgica, Holanda, Francia, Italia, Suiza y Estados Unidos. Se formaron bloques monetarios con el Imperio Británico formando un bloque de libras esterlinas, con paridades fijadas mutuamente en relación con la libra. Resulta especialmente irónico que uno de los primeros efectos de la salida de Gran Bretaña del oro fuera que la sobrevalorada libra, ahora libre para fluctuar, cayera a su valor económico genuino, a 3,40 dólares por libra o menos. Y así, el gran experimento de Gran Bretaña de volver a una forma de oro a la par sobrevalorada había terminado en desastre, tanto para ella como

[13] Ver Lionel Robbins, *The Great Depression* (Nueva York: Macmillan, 1934), pp. 89–99. Ver también Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 244 ss.; y Frederic C. Benham, *British Monetary Policy* (Londres: P.S. King and Son, 1932), pp. 1–45.

para el resto del mundo.

En las últimas semanas de la administración Hoover, Estados Unidos hizo un intento desesperado de restaurar un sistema monetario internacional; esta vez se ofreció a Gran Bretaña volver al patrón oro a la par actual, eminentemente más sensata, a cambio de una reducción sustancial de la deuda de guerra británica. Gran Bretaña ya no se vería obligada por la sobrevaloración a estar en un estado crónico de depresión de sus industrias de exportación. Pero Gran Bretaña tenía ahora la mordaza nacionalista entre los dientes e insistía en una «reflación» total de los precios hasta los niveles anteriores a la depresión de 1929. Cada vez estaba más claro que a los poderosos «estabilizadores de precios» no les interesaba tanto la estabilización como los precios altos, y ahora solo se darían por satisfechos con un retorno inflacionista a los precios del boom. El rechazo británico de la oferta estadounidense resultó fatal para cualquier esperanza de estabilidad monetaria internacional.[14]

El destino monetario del mundo recayó finalmente en Estados Unidos, el principal país con patrón oro que aún quedaba. Los intentos de la Reserva Federal de inflar la oferta monetaria y bajar los tipos de interés durante la depresión debilitaron aún más la confianza en el dólar, y las salidas de oro se combinaron con las corridas y quiebras de los bancos para ejercer una presión cada vez mayor sobre el sistema bancario estadounidense. Finalmente, durante el interregno entre las administraciones de Hoover y Roosevelt, los bancos del país empezaron a hundirse en serio. El colapso bancario general significó que el sistema bancario, siempre poco sólido e incapaz de pagar más de una fracción de sus pasivos a la vista, solo podía ir en una de dos direcciones opuestas. Una verdadera política de laissez-faire habría permitido el colapso de los bancos en quiebra y, por lo tanto, una operación quirúrgica rápida y aguda que habría transformado el sistema

[14] Robbins, *The Great Depression*, pp. 100–21.

monetario de la nación de uno inflacionista y poco sólido en una moneda verdaderamente «dura» y estable. El otro polo era que el gobierno declarara «feriados bancarios» masivos, es decir, que eximiera a los bancos de la obligación de pagar sus deudas, para luego pasar al repudio del patrón oro y su sustitución por papel fiduciario inflado emitido por el gobierno. Es importante darse cuenta de que ni el gobierno de Hoover ni el de Roosevelt tenían intención alguna de seguir el primer camino. Aunque existía una división considerable sobre la conveniencia o no de mantener el patrón oro, nadie apoyó la vía rigurosa del laissez-faire.[15]

La nueva administración Roosevelt se enfrentaba ahora a la disyuntiva de mantener o abandonar el patrón oro. Aunque casi todo el mundo apoyaba los «feriados bancarios» temporales, existía una gran división sobre la cuestión del patrón monetario a largo plazo.

Mientras el grueso de los economistas académicos del país se mantenía firme en su apoyo al patrón oro, el infatigable Irving Fisher redoblaba su agitación a favor de la inflación, espoleado por su deseo personal de volver a inflar los precios de las acciones. Como la Stable Money Association se había dedicado supuestamente a la estabilización de los precios, y lo que Fisher y los inflacionistas querían era una subida drástica de los precios, la asociación liquidó sus activos en el nuevo y francamente inflacionista Committee for the Nation to Rebuild Prices and Purchasing Power. El Committee for the Nation, fundado en enero de 1933, defendía firmemente la «reflación» de los precios hasta los niveles anteriores a 1929; la estabilización del nivel de precios solo debía producirse *una vez* alcanzado ese punto. El Committee for the Nation, que iba a tener una influencia crucial en la decisión de Roosevelt, estaba compuesto en gran parte por destacados hombres

[15] Ver Rothbard, *La Gran Depresión Americana*, pp. 284–99; H. Parker Willis, «A Crisis in American Banking», en *The Banking Situation*, H. P. Willis y J. M. Chapman, eds. (New York: Columbia University Press, 1934), pp. 3–120.

de negocios. El comité fue creado por Vincent Bendix, presidente de Bendix Aviation, y el general Robert E. Wood, director de Sears, Roebuck and Company. Pronto se les unieron, en otoño de 1932, Frank A. Vanderlip, durante mucho tiempo cercano a Fisher y ex presidente del National City Bank of New York, James H. Rand, Jr. de Remington Rand, y Magnus W. Alexander, jefe del National Industrial Conference Board.

Otros miembros del Committee for the Nation fueron: Fred H. Sexauer, presidente de la Dairymen's League Cooperative Association; Frederic H. Frazier, presidente del consejo de la General Baking Company; el magnate del automóvil E.L. Cord; Lessing J. Rosenwald, presidente de Sears, Roebuck; Samuel S. Fels, de Fels and Company; Philip K. Wrigley, presidente de William Wrigley Company; John Henry Hammond, presidente del consejo de Bangor and Aroostook Railroad; Edward A. O'Neal, presidente de la American Farm Bureau Federation; L.J. Taber, presidente de la National Grange; F.R. Wurlitzer, vicepresidente de Rudolph Wurlitzer Manufacturing Company; William J. McAveeny, presidente de Hudson Motor Company; Frank E. Gannett, de Gannett Newspapers; y el banquero de Indiana William A. Wirt. Curiosamente, este mismo grupo de industriales altamente conservadores se convertiría más tarde en el Committee for Constitutional Government, el principal grupo de propaganda anti-New Deal de finales de los años treinta y los años cuarenta. Sin embargo, el comité fue el principal defensor de la política inflacionista de principios del New Deal al reflotar y abandonar el patrón oro.

También estuvo asociado al Comité para la Nación otra gran influencia en la decisión de Franklin Roosevelt: el economista agrícola George F. Warren, de Cornell, quien, junto con su colega Frank A. Pearson, fue el inspirador del programa reflacionista de Roosevelt de elevar continuamente el precio de compra del oro.

El Committee for the Nation contaba al principio con varios

centenares de dirigentes industriales y agrícolas, y en el plazo de un año llegó a tener más de dos mil miembros. La administración Roosevelt siguió bastante de cerca sus recomendaciones, que empezaron con la retirada del oro y el embargo de las exportaciones de oro, y continuaron con la devaluación del dólar y el aumento del precio del oro.[16] Por su parte, Irving Fisher, en respuesta a una petición de consejo del presidente electo Roosevelt, había instado enérgicamente a finales de febrero a una política francamente inflacionista de reflación, devaluación y abandono sin demora del patrón oro.[17] El 19 de abril, cuando Roosevelt había dado el visto bueno a esta política, Fisher exclamó: «Ahora *estoy* seguro—hasta donde podemos estar seguros de algo—de que vamos a salir rápidamente de esta depresión. Ahora soy uno de los hombres más felices del mundo». En la misma carta a su esposa, heredera de la cuantiosa fortuna de la familia Hazard, Fisher añadía,

> Mi próxima gran tarea es recaudar dinero para nosotros. Probablemente tengamos que recurrir a la Hermana [Caroline, la hermana de su mujer] de nuevo.... He incumplido los pagos las últimas semanas, porque no me parecía justo pedir dinero a la Hermana cuando existía la posibilidad real de que nunca pudiera devolvérselo. Quiero decir que si F.D.R. hubiera seguido a Glass nos habríamos arruinado con toda seguridad. También Allied Chemical [en la que estaba invertida gran parte de la fortuna de la familia de su esposa], y el Gobierno de los EE.UU. … *Ahora* puedo ir a la Hermana con la conciencia limpia.[18]

Si el interés de Irving Fisher era tanto personal como ideológico, los intereses económicos también subyacían a la preocupación del Committee for the Nation. Los grupos agrícolas querían

[16] Fisher, *Stabilised Money*, pp. 108–09, 118–22, 413–14; y Jordan Schwarz, ed., *1933: Roosevelt's Decision, the United States Leaves the Gold Standard* (Nueva York: Chelsea House, 1969), pp. 44–60, 116–20.

[17] Schwarz, *1933: Roosevelt's Decision*, pp. 27–35.

[18] Fisher, *My Father Irving Fisher*, pp. 273–76.

que subieran los precios de los productos agrícolas, incluidos los precios de exportación, que necesariamente aumentan en términos de otras divisas siempre que se devalúa una moneda. En cuanto al resto del comité y otros inflacionistas, Herbert Feis señala:

> En la primavera de 1933, diversas organizaciones y grupos clamaban en voz alta por algún tipo de inflación o devaluación monetaria, o ambas cosas. El más eficaz, probablemente, fue el Committee for the Nation. Entre sus miembros había destacados comerciantes, como el jefe de Sears, Roebuck, algunos periodistas, algunos operadores de Wall Street y algunos especuladores de divisas. Su objetivo era sacar a Estados Unidos del patrón oro y provocar la devaluación del dólar, de la que se beneficiarían como especuladores en divisas o como hombres de negocios. Otro grupo, más conservador, que se beneficiaría de la devaluación era el de los que ya habían exportado oro o adquirido depósitos líquidos en bancos extranjeros. Pensaban que solo estaban protegiendo el valor de su capital…. También estaban los exportadores—especialmente de productos agrícolas—que habían estado en desventaja desde que Gran Bretaña había abandonado el patrón oro y el valor de la libra esterlina había caído muy por debajo de su anterior paridad con el dólar.[19]

También defendieron y respaldaron la decisión de inflar y abandonar el patrón oro banqueros conservadores como James P. Warburg, de Kuhn, Loeb and Company, uno de los principales asesores monetarios de Roosevelt; el banquero de Chicago y exvicepresidente Charles G. Dawes; Melvin A. Traylor, presidente del First National Bank de Chicago; Frank Altschul, de la banca internacional Lazard Frères; y Russell C. Leffingwell, socio de J.P. Morgan and Company. Leffingwell dijo a Roosevelt que su

[19] Herbert Feis, «1933: Characters in Crisis», en Schwarz, ed., *1933: Roosevelt's Decision*, pp. 150–51. Feis fue un economista destacado del Departamento de Estado.

acción «era vitalmente necesaria y la más importante de todas las cosas útiles que usted ha hecho».[20] El propio Morgan elogió la decisión de Roosevelt de abandonar el patrón oro:

> Acojo con satisfacción la medida adoptada por el Presidente y el Secretario del Tesoro de imponer un embargo a las exportaciones de oro. Se ha hecho evidente que el esfuerzo por mantener el valor de cambio del dólar con una prima frente a las monedas extranjeras depreciadas estaba teniendo un efecto deflacionista sobre los precios, los salarios y el empleo estadounidenses, ya gravemente deflactados. Me parece claro que la manera de salir de la depresión es combatir y superar las fuerzas deflacionistas. Por lo tanto, considero que la medida que se ha tomado ahora es la mejor posible dadas las circunstancias.[21]

Otros defensores destacados de abandonar el patrón oro fueron los editores J. David Stern y William Randolph Hearst, el financiero James H. R. Cromwell y Wallace Donham, decano de la Harvard Business School. Senadores republicanos conservadores como David A. Reed, de Pensilvania, y el líder de la minoría Charles L. McNary, de Oregón, también aprobaron la decisión, al igual que el senador Arthur Vandenberg (republicano de Michigan) declaró alegremente que los estadounidenses podrían competir ahora en el comercio de exportación «por primera vez en muchos, muchos meses». Vandenberg concluyó que «el abandono del dólar en el exterior puede resultar una respuesta completa a nuestro problema, en lo que respecta al factor monetario».[22]

En medio de este coro de aprobación de los principales financieros e industriales, seguía existiendo una oposición decidida a

[20] Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin, 1959), p. 202.
[21] New York Times, 19 de abril de 1933; citado en Joseph E. Reeve, *Monetary Reform Movements* (Washington, D.C.: American Council on Public Affairs, 1943), p. 275.
[22] Schwarz, ed., *1933: Roosevelt's Decision*, p. xx.

abandonar el oro. Aparte del grueso de los economistas del país, el liderazgo de la oposición lo volvieron a tomar dos economistas estrechamente vinculados a la comunidad bancaria que habían sido grandes opositores de las políticas de Strong-Morgan durante la década de 1920: El Dr. Benjamin M. Anderson, del Chase National Bank, vinculado a Rockefeller, y el Dr. H. Parker Willis, editor del *Journal of Commerce* y principal asesor del senador Carter Glass (demócrata de Virginia), que había sido secretario del Tesoro con Wilson. La Cámara de Comercio de Estados Unidos también atacó enérgicamente el abandono del oro, así como la estabilización del nivel de precios, y la Cámara de Comercio del Estado de Nueva York pidió el pronto retorno al oro.[23] Desde la comunidad financiera, los principales opositores a la decisión de Roosevelt fueron Winthrop W. Aldrich, pariente de los Rockefeller y director del Chase National Bank, y el director de presupuestos de Roosevelt, Lewis W. Douglas, de la familia minera de Arizona, emparentado con los banqueros internacionales J. Henry Schröder y que acabaría siendo director de la Mutual Life Insurance Company y embajador en Inglaterra. Douglas luchó valientemente pero en vano dentro de la administración contra la salida del patrón oro y contra el resto del programa del New Deal.[24]

A finales de abril de 1933, Estados Unidos estaba claramente fuera del patrón oro, y el dólar empezó rápidamente a depreciarse en relación con el oro y las monedas con patrón oro. Gran Bretaña, que unas semanas antes había rechazado con altanería la idea de la estabilización internacional, se asustó ahora: una cosa eran los bloques monetarios y una depreciación de la libra para

[23] Fisher, *Stabilised Money*, pp. 355–56.

[24] Sobre Douglas, ver Schwarz, ed., *1933: Roosevelt's Decision*, pp. 135–36, 143–44, 154–58; y Schlesinger, *Coming of the New Deal*, pp. 196–97, y passim. Douglas renunció como director del presupuesto en 1934; su evaluación crítica del New Deal puede encontrarse en *Lewis W. Douglas, The Liberal Tradition: A Free People and Free Economy* (Nueva York: D. Van Nostrand, 1935).

ayudar a las exportaciones británicas, y otra muy distinta la depreciación del dólar para estimular las exportaciones estadounidenses y perjudicar las británicas. Los británicos tuvieron el descaro de regañar a Estados Unidos por abandonar el oro; ahora depositaban su última esperanza de restaurar el sistema monetario internacional en la Conferencia Económica Mundial que se celebraría en Londres en junio de 1933.[25]

Los preparativos de la conferencia llevaban un año en marcha, bajo la dirección de la Liga de Naciones, en un intento desesperado de ayudar a la crisis económica y financiera mundial intentando «restablecer las monedas sobre una base sana».[26] La administración Hoover tenía previsto promover el restablecimiento del patrón oro internacional, pero el abandono del oro por parte de la administración Roosevelt en marzo y abril de 1933 cambió radicalmente la postura estadounidense. En vísperas de la conferencia, estaba claro que había tres posiciones fundamentales: el bloque del oro—los países que aún mantenían el patrón oro, encabezados por Francia—, que deseaba el retorno inmediato a un patrón oro internacional completo con tipos de cambio fijos entre las principales monedas y el oro; Estados Unidos, que ahora hacía mayor hincapié en la inflación interna del nivel de precios; y los británicos, apoyados por sus dominios, que deseaban alguna forma de combinación de ambos. Lo que aún no estaba claro era si podría llegarse a un compromiso satisfactorio entre estos puntos de vista divergentes.

Por invitación del presidente Roosevelt, el primer ministro británico, Ramsay MacDonald, y los principales estadistas de los demás grandes países viajaron a Washington para mantener conversaciones individuales con el presidente. Todo lo que surgió de

[25] Robbins, *The Great Depression*, p. 123; y Schwarz ed., *1933: Roosevelt's Decision*, p. 144.

[26] Leo Pasvolsky, *Current Monetary Issues* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1933), p. 14.

esas conversaciones fueron vagos acuerdos de intenciones; pero el aspecto más interesante de las conversaciones fue la propuesta estadounidense, originada por William C. Bullitt y rechazada por los franceses, de establecer una inflación y devaluación coordinadas de las monedas a escala mundial.

> Se debatió seriamente una propuesta, patrocinada por Estados Unidos y a la que se opusieron enérgicamente los países del oro, según la cual el mundo entero debería embarcarse en una política de «dinero más barato», no solo a través de un programa vigoroso y concertado de expansión del crédito y de estímulo de la actividad empresarial mediante obras públicas, sino también mediante una devaluación simultánea, en un porcentaje fijo, de todas las monedas que aún se encontraban en sus paridades previas a la depresión.[27]

La delegación estadounidense en Londres era heterogénea, pero las fuerzas conservadoras partidarias del patrón oro pudieron animarse con el hecho de que el asesor económico del personal era James P. Warburg, que había estado trabajando con entusiasmo en un plan para la estabilización de la moneda internacional basado en el oro a paridades nuevas y realistas. Además, el profesor conservador Oliver M.W. Sprague y George L. Harrison, gobernador de la Reserva Federal de Nueva York, fueron enviados a discutir propuestas para la estabilización temporal de las principales monedas. En cambio, el presidente no prestó atención a la petición de 85 congresistas, entre ellos diez senadores, de que nombrara como asesor económico para la conferencia al sacerdote radical inflacionista y contrario al oro, el padre Charles E. Coughlin.[28]

La Conferencia Económica Mundial, a la que asistieron

[27] Ibid, p. 59.

[28] Robert H. Ferrell, *American Diplomacy in the Great Depression* (New York: W.W. Norton, 1957), pp. 263–64.

delegados de 64 grandes naciones, se inauguró en Londres el 12 de junio. La primera crisis se produjo a raíz de la sugerencia francesa de una «tregua monetaria» temporal—una estabilización de facto de los tipos de cambio entre el franco, el dólar y la libra durante la conferencia. Sin duda eminentemente razonable, el plan era también un ingenioso dispositivo para introducir una cuña hacia una estabilización permanente de los tipos de cambio sobre una base total de oro. Los británicos se mostraron dispuestos, siempre que la libra se mantuviera bastante barata en relación con el dólar, de modo que no se perdiera la ventaja exportadora obtenida desde 1931. El 16 de junio, Sprague y Harrison concluyeron un acuerdo con británicos y franceses para la estabilización temporal de las tres monedas, fijando el tipo de cambio dólar-libra esterlina en unos 4 dólares por libra, y comprometiendo a Estados Unidos a no llevar a cabo una inflación masiva de la moneda mientras durase el acuerdo.

Los representantes americanos instaron a Roosevelt a aceptar el acuerdo, con Sprague advirtiendo que «un fracaso ahora sería de lo más desastroso», y Warburg declarando que sin la estabilización «sería prácticamente imposible asumir un papel de liderazgo en el intento de lograr una paz económica duradera». Pero Roosevelt rechazó rápidamente el acuerdo el 17 de junio, dando dos razones: que la libra debía estabilizarse a no menos de 4,25 dólares, y que no podía aceptar ninguna restricción a su libertad de acción para inflar con el fin de elevar los precios internos. Roosevelt concluyó ominosamente que «es mi opinión que se está dando demasiada importancia a las fluctuaciones existentes y temporales.» Y para que la delegación estadounidense no tomara su razonamiento como un estímulo para renegociar el acuerdo, Roosevelt recordó a Hull el 20 de junio: «Recuerde que los gabinetes influidos por los banqueros conceden demasiada influencia a la estabilidad de las divisas.» Al recibir el veto presidencial, británicos y franceses se indignaron, y George Harrison renunció y

regresó a casa disgustado; pero la delegación estadounidense siguió adelante y emitió su declaración oficial sobre la estabilización temporal de la moneda el 22 de junio. Declaró que la estabilización temporal era inadmisible, «porque el gobierno americano considera que sus esfuerzos por elevar los precios son la contribución más importante que puede hacer».[29]

Con la estabilización temporal echada por tierra, la conferencia se dedicó a discusiones de largo alcance, las más importantes de las cuales se centraron en la subcomisión sobre «medidas inmediatas de reconstrucción financiera» de la Comisión Monetaria y Financiera de la conferencia. La delegación británica comenzó presentando un proyecto de resolución, (1) subrayando la importancia de un «crédito barato y abundante» para elevar el nivel mundial de los precios de las materias primas, y (2) declarando que «los bancos centrales de los principales países deberían comprometerse a cooperar con vistas a asegurar estas condiciones y deberían anunciar su intención de seguir enérgicamente una política de dinero barato y abundante mediante operaciones de mercado abierto».[30] Los británicos hicieron así hincapié en la inflación coordinada, pero no dijeron nada sobre el punto conflictivo: la estabilización de los tipos de cambio. Los holandeses, checoslovacos, japoneses y suizos criticaron la defensa británica de la inflación, y el delegado italiano advirtió que

> confiar en medidas inmediatas para aumentar el volumen de dinero y crédito podría conducir a un auge especulativo seguido de una caída aún peor…. Una avalancha precipitada y no regulada [de crédito] conduciría a resultados destructivos.

Y el delegado francés subrayó que no puede haber una verdadera recuperación sin una sensación de seguridad económica y

[29] Pasvolsky, *Current Monetary Issues*, p. 70. Ver también Schlesinger, *Coming of the New Deal*, pp. 213–16; y Ferrell, *American Diplomacy*, p. 266.
[30] Pasvolsky, *Current Monetary Issues*, pp. 71–72.

financiera:

> ¿Quién estaría dispuesto a prestar, con el temor de ser redimido en moneda depreciada siempre ante sus ojos? ¿Quién encontraría el capital para financiar vastos programas de recuperación económica y abolición del desempleo, mientras exista la posibilidad de que las luchas económicas se trasladen al terreno monetario?... En una palabra, sin moneda estable no puede haber confianza duradera; mientras continúe el acaparamiento de capital, no puede haber solución.[31]

A continuación, la delegación estadounidense presentó su propio borrador de propuesta, que era similar al británico, ignoraba la estabilidad monetaria y abogaba por una estrecha cooperación entre todos los gobiernos y bancos centrales para «llevar a cabo una política de hacer que el crédito esté abundante y fácilmente disponible para las empresas sanas», especialmente mediante operaciones de mercado abierto que ampliaran la oferta monetaria. Asimismo, los gastos y déficits públicos debían sincronizarse entre las distintas naciones.

Sin embargo, la divergencia de puntos de vista entre las naciones sobre la inflación y los precios impidió cualquier acuerdo en este ámbito en la conferencia. En cuanto a la cuestión del oro, Gran Bretaña presentó una declaración de política y Estados Unidos un proyecto de resolución que preveía el eventual restablecimiento del patrón oro—pero tampoco en este caso se especificaba nada sobre los tipos de cambio ni sobre la cuestión crucial de si el restablecimiento de la inflación de precios debía ser lo primero. Sin embargo, tanto en la propuesta estadounidense como en la británica, incluso el eventual patrón oro sería considerablemente más inflacionista de lo que había sido en la década de 1920: se suprimiría toda circulación interna a nivel nacional de oro, ya fueran monedas o lingotes, y el oro se utilizaría únicamente como

[31] Ibid., pp. 72–74.

medio para liquidar las balanzas de pago internacionales; y se reducirían todos los coeficientes de reservas de oro con respecto a la moneda.[32]

Como se podía prever antes de la conferencia, hubo tres grupos de opiniones sobre el oro y la estabilización monetaria. Estados Unidos, respaldado únicamente por Suecia, estaba a favor del dinero barato para elevar los precios internos, aplazando la estabilización monetaria hasta que se hubiera producido una subida de precios suficiente. Cualquiera que fuera la cooperación internacional prevista, se haría hincapié en una acción inflacionista conjunta para elevar los niveles de precios de alguna manera coordinada. Estados Unidos, además, fue incluso más lejos que Suecia al pedir que los precios al por mayor volvieran a los niveles de 1926. El bloque del oro atacó la inflación de la moneda y de los precios, señaló la experiencia de la primera posguerra de grave inflación y depreciación de la moneda, y por lo tanto insistió en la estabilización de los tipos de cambio y en evitar la depreciación. En un confuso punto intermedio estaban los británicos y el bloque de la libra esterlina, que querían la reflación de los precios y el crédito barato, pero también querían el eventual retorno al patrón oro y la estabilización temporal de las principales monedas.

Cuando la conferencia de Londres naufragó a causa de sus graves desacuerdos, los países del bloque del oro empezaron a alarmarse. Por un lado, el dólar estaba fracasando en los mercados de divisas, lo que hacía más competitivos los productos y la moneda estadounidenses. Además, el pesimismo general de la conferencia hizo pensar a los especuladores internacionales que en un futuro próximo muchos de estos países se verían obligados a abandonar el oro. En consecuencia, el dinero empezó a salir de estos países durante el mes de junio, y Holanda y Suiza perdieron más del 10% de sus reservas de oro solo durante ese mes. En consecuencia, los países del oro lanzaron un último intento de

[32] Ibid., pp. 74–76, 158–60, 163–66.

redactar una resolución de compromiso. La resolución propuesta era sorprendentemente suave. Comprometía a los países signatarios a restablecer el patrón oro y unos tipos de cambio estables, pero subrayaba deliberadamente que la paridad y la fecha de vuelta al oro dependían estrictamente de cada país. Los países que ya utilizaban el patrón oro se comprometían a mantenerlo, lo que no era difícil ya que era su ferviente esperanza. Los países que no estaban en el oro debían reafirmar su objetivo final de volver al oro, intentar por todos los medios limitar mientras tanto la especulación cambiaria y cooperar con otros bancos centrales en estos dos empeños. La declaración propuesta resultaba prácticamente inofensiva, puesto que apenas imponía a Estados Unidos compromisos adicionales a los que ya había asumido más de una semana antes, cuando resolvió regresar al patrón oro en algún momento futuro, unida a un vago acuerdo de cooperación para limitar la especulación cambiaria en las principales monedas.

La declaración conjunta fue acordada por Sprague y Warburg; por James M. Cox, jefe de la Comisión Monetaria de la conferencia; y por Raymond Moley, que se había hecho cargo de la delegación como asesor libre de la Casa Blanca. Moley era subsecretario de Estado y había sido un nacionalista monetario. Moley, sin embargo, envió la declaración a Roosevelt el 30 de junio, instando al presidente a aceptarla, sobre todo porque Roosevelt había estado dispuesto unas semanas antes a estabilizarse en una libra de 4,25 dólares, mientras que la depreciación del dólar durante junio había llevado ahora el tipo de mercado hasta los 4,40 dólares. Al otro lado del Atlántico, el Subsecretario del Tesoro Dean G. Acheson, el influyente financiero de Wall Street Bernard M. Baruch y Lewis W. Douglas también respaldaron firmemente la declaración de Londres.

Al no tener noticias inmediatas del presidente, Moley telegrafió frenéticamente a Roosevelt a la mañana siguiente diciendo que «el éxito, incluso la continuación de la conferencia, depende de

que Estados Unidos esté de acuerdo».[33] Roosevelt envió por cable su rechazo el 1 de julio, declarando que «debería concederse a Estados Unidos un intervalo suficiente para permitir… una demostración del valor de los esfuerzos de elevar los precios que tenemos bien encaminados». El rechazo de Roosevelt al inocuo acuerdo fue en sí mismo suficientemente sorprendente; pero sintió que tenía que añadir el insulto a la injuria, recortar la conferencia de Londres para que no existiera ningún peligro de estabilización monetaria o de reconstrucción de un orden monetario internacional. De ahí que enviara el 3 de julio un mensaje público arrogante y despectivo a la conferencia de Londres, el famoso mensaje «bomba», llamado así por su impacto en la conferencia.

Roosevelt comenzó arremetiendo contra la idea de una estabilización temporal de la moneda, que calificó de «falacia engañosa», una «distracción … artificial y temporal». En su lugar, Roosevelt declaró que había que hacer hincapié en «el sólido sistema económico interno de una nación». En particular,

> Los viejos fetiches de los llamados banqueros internacionales están siendo sustituidos por esfuerzos para planificar las monedas nacionales con el objetivo de dar a esas monedas un poder adquisitivo continuado que... dentro de una generación tenga el mismo poder adquisitivo y de pago de la deuda que el valor del dólar que esperamos alcanzar en un futuro próximo. Ese objetivo significa más para el bien de otras naciones que una relación fija durante uno o dos meses en términos de la libra o el franco.

En pocas palabras, el presidente estaba ahora totalmente comprometido con el programa nacionalista Fisher-Committee for the Nation de papel moneda, inflación monetaria y reflación muy pronunciada de los precios, y luego estabilización del nivel de precios interno más alto. La idea de unos tipos de cambio estables

[33] Schlesinger, *Coming of the New Deal*, pp. 218–21; Pasvolsky, *Current Monetary Issues*, pp. 80–82.

y de un orden monetario internacional podía desvanecerse en el limbo.[34] La Conferencia Económica Mundial cojeó sin rumbo durante unas semanas más, pero el mensaje bomba de Roosevelt acabó efectivamente con la conferencia, y la esperanza de un orden monetario internacional restaurado estuvo muerta durante una década fatídica. A partir de aquí, en los años treinta, el nacionalismo monetario, los bloques monetarios y la guerra comercial y financiera estarían a la orden del día.

Los franceses estaban profundamente resentidos y los ingleses consternados por el mensaje de Roosevelt. El disgustado James P. Warburg dimitió rápidamente como asesor financiero de la delegación, y éste iba a ser el principio de la salida de este consejero económico de alto rango de la administración Roosevelt. Un destino similar les aguardaba a Oliver Sprague y Dean Acheson. En cuanto a Raymond Moley, que había sido repudiado por la acción del presidente, trató de restablecerse en gracia de Roosevelt mediante un telegrama adulador y obviamente insincero, solo para ser expulsado de su cargo poco después de su regreso a Estados Unidos. Jugando un papel ambivalente en todo el asunto, Bernard Baruch, que en privado estaba a favor del antiguo patrón oro, elogió efusivamente a Roosevelt por su mensaje. «Hasta que cada nación ponga su casa en orden con los mismos esfuerzos hercúleos que usted está realizando», escribió Baruch al presidente, «no puede haber denominadores comunes con los que podamos tratar de resolver los problemas…. Parece haber un denominador común que todas las naciones pueden adoptar, y es el que usted ha esbozado».[35]

Las expresiones de apoyo entusiasta a la decisión del

[34] El texto completo del mensaje de Roosevelt puede encontrarse en *Current Monetary Issues*, de Pasvolsky, pp. 83–84, o en *American Diplomacy*, de Ferrell, pp. 270–72.

[35] Schlesinger, *Coming of the New Deal*, p. 224. Para conocer las opiniones privadas de Baruch, ver Margaret Coit, *Mr. Baruch* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), pp. 432–34.

presidente llegaron, como era de esperar, de Irving Fisher y George F. Warren, que instaron a Roosevelt a evitar cualquier posible acuerdo que pudiera limitar «nuestra libertad para cambiar dólares cualquier día.» James A. Farley ha dejado constancia en sus memorias de que Roosevelt se vio impulsado a enviar su airado mensaje al llegar a sospechar de un complot para influir en Moley a favor de la estabilización por parte de Thomas W. Lamont, socio de J.P. Morgan and Company, trabajando a través del ayudante de conferencia de Moley y asesor de la Casa Blanca, Herbert Bayard Swope, cercano a los Morgan y también confidente de Baruch desde hacía mucho tiempo. Esto bien podría explicar la amarga referencia de Roosevelt a los «llamados banqueros internacionales». La situación es curiosa, sin embargo, ya que Swope estaba firmemente en el bando antiestabilizador, y el mensaje de Roosevelt en Londres fue recibido con entusiasmo por Russell Leffingwell, de Morgan, quien aparentemente no hizo mucho caso de su ataque a los banqueros internacionales. Leffingwell escribió al presidente: «Hizo usted muy bien en no entrar en ningún acuerdo temporal o permanente para fijar el dólar en relación con la libra esterlina o cualquier otra moneda».[36]

A partir de la fecha del torpedeo de la Conferencia Económica de Londres, el nacionalismo monetario prevaleció durante el resto de los años treinta. Estados Unidos fijó finalmente el dólar en 35 dólares la onza en enero de 1934, lo que supuso un aumento de dos tercios en el precio en oro del dólar desde sus amarres originales menos de un año antes, y una devaluación del dólar del 40%. Las naciones de oro continuaron con el oro durante dos años más, pero el dólar muy devaluado comenzó a atraer una avalancha de oro de los países de oro, y Francia se vio finalmente obligada a dejar el oro en el otoño de 1936, y los otros principales países de oro—Suiza, Bélgica y Holanda—siguieron poco después.

[36] Schlesinger, *Coming of the New Deal*, p. 224; Ferrell, *American Diplomacy in the Great Depression*, pp. 273 ss.

Aunque el dólar estaba técnicamente fijado en términos de oro, no hubo más redención de monedas o lingotes de oro dentro de los EE.UU. El oro se utilizó solo como método de compensación de balanzas de pagos, con solo una redención esporádica a países extranjeros.

El único acto significativo de colaboración internacional después de 1934 se produjo en el otoño de 1936, más o menos cuando Francia se vio obligada a abandonar el patrón oro. En parte para ayudar a los franceses, Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia firmaron un Acuerdo Tripartito con Francia, que comenzó el 25 de septiembre de 1936. Los franceses aceptaron tirar la toalla en materia de tipos de cambio y devaluaron el franco entre una cuarta parte y un tercio. Con esta nueva paridad, los tres gobiernos acordaron—*no* estabilizar sus monedas—sino para atenuar las oscilaciones cotidianas de los tipos de cambio, estabilizando mutuamente sus monedas tan solo durante cada periodo de 24 horas. Apenas se trataba de una estabilización, pero sí de una moderación de las fluctuaciones, así como de una colaboración político-monetaria, que comenzó con los tres países occidentales y pronto se amplió para incluir a las otras antiguas naciones del oro: Bélgica, Holanda y Suiza. Esta colaboración continuó hasta el estallido de la Segunda Guerra Mundial.[37]

Al menos un incidente empañó la armonía del Acuerdo Tripartito. En otoño de 1938, mientras Estados Unidos y Gran Bretaña negociaban un acuerdo comercial, los británicos empezaron a presionar a la libra por debajo de 4,80 dólares. Ante la amenaza de este abaratamiento de la libra, los funcionarios del Tesoro estadounidense advirtieron al Secretario del Tesoro, Henry Morgenthau, Jr., que si «la libra esterlina cae sustancialmente por

[37] Sobre el Acuerdo Tripartito, ver Raymond F. Mikesell, *United States Economic Policy and International Relations* (New York: McGraw-Hill, 1952), pp. 55–59; W. H. Steiner y E. Shapiro, *Money and Banking* (New York: Henry Holt, 1941), pp. 85–87, 91–93; y Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 414–420.

debajo de 4,80 dólares, nuestros negocios exteriores e interiores se verán afectados negativamente». En consecuencia, Morgenthau insistió con éxito en que el acuerdo comercial con Gran Bretaña debía incluir una cláusula según la cual el acuerdo se rescindiría si Gran Bretaña permitía que la libra cayera por debajo de 4,80 dólares.[38]

Aquí solo podemos tocar un fascinante problema histórico que ha sido discutido por los historiadores revisionistas de los años treinta: ¿Hasta qué punto el impulso estadounidense hacia la guerra contra Alemania fue el resultado de la ira y el conflicto por el hecho de que, en el mundo del nacionalismo económico y monetario de los años treinta, los alemanes, bajo la dirección del Dr. Hjalmar Schacht, siguieran su propio camino con éxito, totalmente fuera del control angloamericano o de los confines de lo que quedaba de la preciada Puerta Abierta estadounidense?[39] Un breve tratamiento de esta cuestión servirá de preludio para examinar el objetivo del «segundo New Deal» de la guerra de reconstruir un nuevo orden monetario internacional, un orden que en muchos aspectos se parecía al mundo perdido de los años veinte.

El nacionalismo económico alemán de la década de 1930 estuvo condicionado, en primer lugar, por la horrible experiencia que Alemania había tenido con la inflación galopante y la depreciación de la moneda a principios de la década de 1920, que

[38] Lloyd C. Gardner, *Economic Aspects of New Deal Diplomacy* (Madison: University of Wisconsin Press, 1964), p. 107.

[39] Para un énfasis revisionista en esta base económica del impulso estadounidense hacia la guerra con Alemania, ver ibid., pp. 98–108; Lloyd C. Gardner, «The New Deal, New Frontiers, and the Cold War: A Re-examination of American Expansion, 1933–1945», en *Corporations and the Cold War*, David Horowitz, ed. (New York: Monthly Review Press, 1969), pp. 105–41; William Appleman Williams, *The Tragedy of American Diplomacy* (Cleveland, Ohio: World Publishing, 1959), pp. 127–47; Robert Freeman Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942», en *Towards a New Past*, Barton J. Bernstein, ed. (New York: Pantheon Books, 1968), pp. 245–62; y Charles Callan Tansill, *Back Door to War* (Chicago: Henry Regnery, 1952), pp. 441–42.

culminó en el colapso monetario de 1923. Aunque se vio atrapada con una paridad sobrevalorada a medida que cada país europeo abandonaba el patrón oro, ningún gobierno alemán podría haber tenido éxito políticamente en comprometerse una vez más en el temido acto de la devaluación. Alemania, que ya no utilizaba el oro y no podía devaluar el marco, se vio obligada a aplicar un estricto control de cambios. En este clima económico, el Dr. Schacht tuvo especial éxito a la hora de establecer acuerdos comerciales bilaterales con distintos países, acuerdos que equivalían a acuerdos directos de «trueque» que enfurecían a Estados Unidos y a otros países occidentales al pasar totalmente por alto el oro y otros acuerdos bancarios o financieros internacionales.

En la propaganda antialemana de la década de 1930, los tratos de trueque alemanes eran acuerdos en los que Alemania, de algún modo invariable, aparecía como vencedor coercitivo y explotador del otro país implicado, a pesar de que se trataba de intercambios mutuamente acordados y, por tanto, presumiblemente beneficiosos para ambas partes.[40] En realidad, no había nada diabólico ni unilateralmente explotador en los tratos de trueque. Los historiadores han pasado por alto parte de la esencia de los acuerdos de trueque—la sobrevaloración deliberada de los tipos de cambio de las *dos* monedas implicadas en los acuerdos. El marco alemán, como hemos visto, se sobrevaloraba deliberadamente como alternativa al espectro de la depreciación de la moneda; la situación de las demás monedas era un poco más compleja. Así, en los acuerdos de trueque entre Alemania y los diversos países balcánicos (especialmente Rumania, Hungría, Bulgaria y Yugoslavia), en los que los balcánicos intercambiaban productos agrícolas por mercancías fabricadas en Alemania, las monedas

[40] Así, ver Douglas Miller, *You Can't Do Business With Hitler* (Boston, 1941), esp. pp. 73–77; y Michael A. Heilperin, *The Trade of Nations* (New York: Alfred Knopf, 1947), pp. 114–17. Miller fue agregado comercial en la Embajada de Estados Unidos en Berlín durante toda la década de 1930.

balcánicas también se fijaron a un tipo de cambio artificialmente sobrevalorado con respecto al oro y a las monedas de Gran Bretaña y de los demás países occidentales. Esto significaba que Alemania aceptaba pagar precios más altos que los del mercado mundial por los productos agrícolas balcánicos, mientras que éstos pagaban precios más altos por los productos manufacturados alemanes.

Para los países balcánicos, el objetivo de todo esto era obligar a los consumidores balcánicos de productos manufacturados a subvencionar a sus propios campesinos y agricultores. La consecuencia externa fue que Alemania pudo impedir que Gran Bretaña y otros países occidentales compraran alimentos y materias primas balcánicas; y como los británicos no podían competir en el pago de los productos balcánicos, los países balcánicos, en el mundo bilateral de los años treinta, no disponían de libras o dólares suficientes para comprar productos manufacturados a Occidente. Así, Gran Bretaña y Occidente se vieron privados de materias primas y mercados para sus manufacturas gracias a la astuta política de Hjalmar Schacht y a los acuerdos de trueque mutuamente aceptables entre Alemania y los países balcánicos y otros, incluidos los latinoamericanos.[41] ¿No puede haber sido la ira occidental ante la exitosa competencia alemana a través de acuerdos bilaterales y el deseo occidental de liquidar dicha competencia factores importantes en el impulso occidental hacia la guerra contra Alemania?

Lloyd Gardner ha demostrado la temprana hostilidad de Estados Unidos hacia los controles económicos y los acuerdos de trueque alemanes, sus intentos de presionar a Alemania para que cambiara a un sistema multilateral de «puertas abiertas» para los

[41] Para una explicación del funcionamiento de los acuerdos alemanes de trueque, ver Ludwig von Mises, *La Acción Humana* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 796–99. Sobre estos acuerdos, ver también *Hjalmar Schacht, Confessions of «The Old Wizard»* (Boston: Houghton Mifflin, 1956), pp. 302–05.

productos estadounidenses y los repetidos rechazos estadounidenses a las propuestas alemanas de intercambios bilaterales entre ambos países. Ya el 26 de junio de 1933, el influyente cónsul general estadounidense en Berlín, George Messersmith, advertía de que la continuación de estas políticas convertiría a «Alemania en un peligro para la paz mundial en los años venideros».[42] En la aplicación de esta política agresiva, el presidente Roosevelt hizo caso omiso del jefe de la Administración de Ajuste Agrícola, George Peek, que estaba a favor de aceptar acuerdos bilaterales con Alemania y, quizá no por casualidad, sería un ferviente «aislacionista» a finales de la década de 1930. En su lugar, Roosevelt siguió la política del principal intervencionista y portavoz de una «puerta abierta» a los productos estadounidenses, el Secretario de Estado Cordell Hull, así como de su secretario adjunto, Francis B. Sayre, yerno de Woodrow Wilson. En 1935, los funcionarios estadounidenses calificaban a Alemania de «agresora» por su exitosa competencia comercial bilateral, y Japón era igualmente castigado por las mismas razones. A finales de 1938, J. Pierrepont Moffat, jefe de la División de Europa Occidental del Departamento de Estado, se quejaba de que el control alemán de Europa Central y Oriental significaría «una extensión aún mayor de la zona bajo una economía cerrada». Y, más concretamente, en mayo de 1940, el subsecretario de Estado Breckenridge Long advirtió de que una Europa dominada por Alemania significaría que «todos los pedidos comerciales se dirigirían a Berlín y se surtirían bajo sus órdenes en algún lugar de Europa en lugar de en Estados Unidos».[43] Y poco antes de la entrada de Estados Unidos en la guerra, John J. McCloy, que más tarde sería el alto comisionado estadounidense de la Alemania ocupada, escribiría en un borrador para un discurso del secretario de Guerra Henry Stimson:

[42] Lloyd Gardner, *New Deal Diplomacy*, p. 98.

[43] Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942,» p. 247; Lloyd Gardner, *New Deal Diplomacy*, p. 99.

> Con el control alemán sobre los compradores europeos y su práctica de someter todo el comercio al control gubernamental, estaría perfectamente a su alcance, además de ser coherente con la conducta que ha mostrado hasta ahora, interrumpir nuestro comercio con Europa, Sudamérica y el Lejano Oriente.[44]

No solo Hull y Estados Unidos presionaron con ardor para que se aplicara una política antialemana contra su sistema de comercio bilateral, sino que a veces el secretario Hull tuvo que presionar incluso a Gran Bretaña para que se alineara. Así, a principios de 1936, Cordell Hull advirtió al embajador británico que los «acuerdos de compensación que Gran Bretaña había celebrado con Argentina, Alemania, Italia y otros países dificultaban los esfuerzos del Gobierno estadounidense por impulsar su amplio programa comercial, basado en el principio de nación más favorecida». La orientación de estos convenios británicos apuntaba claramente hacia el «establecimiento de relaciones comerciales bilaterales» y, por consiguiente, constituían etapas decisivas en el proceso que conduciría a la guerra.[45]

Una de las mayores preocupaciones económicas del gobierno de Estados Unidos era la creciente competencia de Alemania y su comercio bilateral en América Latina. Ya en 1935, Cordell Hull había llegado a la conclusión de que Alemania estaba «esforzándose al máximo para socavar las relaciones comerciales de Estados Unidos con América Latina».[46] Se ejerció una gran presión política para combatir la competencia alemana. Así, a mediados de la década de 1930, la Cámara de Comercio estadounidense en Brasil presionó repetidamente al Departamento de Estado para que echara por tierra el acuerdo de trueque entre Alemania y Brasil, que la cámara calificó como el «mayor obstáculo al libre

[44] Lloyd Gardner, «New Deal, New Frontiers,» p. 118.
[45] Tansill, *Back Door to War*, p. 441.
[46] Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942,» p. 247.

comercio en Sudamérica». Finalmente se indujo a Brasil a cancelar su acuerdo con Alemania a cambio de un préstamo de 60 millones de dólares de EE.UU. Los exportadores estadounidenses, agrupados en el Consejo Nacional de Comercio Exterior, emitieron resoluciones contra los métodos comerciales alemanes y presionaron al gobierno para que tomara medidas más enérgicas. Y a finales de 1938 el presidente Roosevelt pidió al profesor James Harvey Rogers, economista y discípulo de Irving Fisher, que hiciera un estudio monetario de toda Sudamérica para minimizar «la influencia alemana e italiana a este lado del Atlántico».

No es de extrañar que los diplomáticos alemanes en Brasil, Chile y Uruguay informaran a sus países de que Estados Unidos estaba «ejerciendo una presión muy fuerte contra Alemania desde el punto de vista comercial», que incluía una oposición económica, comercial y política destinada a expulsar a Alemania del mercado brasileño y de otros mercados sudamericanos.[47]

En la primavera de 1935, el embajador alemán en Washington, desesperadamente ansioso por poner fin a la guerra política y económica estadounidense, preguntó a Estados Unidos qué podía hacer Alemania para poner fin a las hostilidades estadounidenses. La respuesta estadounidense, que equivalía a una exigencia de rendición económica incondicional, fue que Alemania abandonara su política económica en favor de Estados Unidos. La respuesta americana «significaba realmente», señaló Pierrepont Moffat, «una aceptación fundamental por parte de Alemania de nuestra filosofía comercial, y una asociación completa con nosotros en el camino de la igualdad de trato y la reducción de las barreras comerciales.» Estados Unidos indicó además que estaba interesado en que Alemania aceptara, no tanto el *principio de* la cláusula de nación más favorecida en todo el comercio internacional,

[47] Lloyd Gardner, *New Deal Diplomacy*, pp. 59–60.

sino específicamente para las exportaciones *americanas*.[48]

Cuando estalló la guerra en septiembre de 1939, la reacción de Bernard Baruch fue decirle al presidente Roosevelt que «si mantenemos nuestros precios bajos no hay razón para que no consigamos los clientes de las naciones beligerantes que ellos han tenido que abandonar a causa de la guerra. Y en ese caso», exultó Baruch, «el sistema de trueque de Alemania quedará destruido».[49] Pero especialmente significativo es el comentario retrospectivo del Secretario Hull:

> La guerra no estalló entre Estados Unidos y algún país con el que hubiéramos podido negociar un acuerdo comercial. También es un hecho que, con muy pocas excepciones, los países con los que firmamos acuerdos comerciales se unieron para resistir al Eje. La alineación política sigue a la económica.[50]

Teniendo en cuenta que el secretario Hull fue uno de los principales responsables de la política exterior estadounidense durante la década de 1930 y la Segunda Guerra Mundial, no cabe duda de que sus observaciones deben tomarse, no como un testimonio pintoresco de la *idée fixe de* Hull sobre el comercio recíproco, sino como una declaración causal positiva de la orientación de la política exterior estadounidense. Si se lee así, el

[48] Ibid., p. 103. Cabe señalar que en la primavera de 1936 el secretario Hull se negó a aceptar un acuerdo bilateral para vender a Alemania una gran reserva de algodón estadounidense; Hull denunció la idea como «blackmail». El resultado previsible fue que, en los años siguientes, las fuentes de algodón en bruto importado por Alemania se desplazaron marcadamente de Estados Unidos hacia Brasil y Egipto, que sí estaban dispuestos a realizar ventas de algodón mediante trueque. Ibid., p. 104; Arthur Schweitzer, *Big Business in the Third Reich* (Bloomington: Indiana University Press, 1964), p. 316.

[49] Francis Neilson, *The Tragedy of Europe* (Appleton, Wis.: C.C. Nelson, 1946), cap. 5, p. 289. Para un estudio breve pero esclarecedor del comercio germano-estadounidense y de la hostilidad monetaria en la década de 1930 que condujo a la Segunda Guerra Mundial, ver Thomas H. Etzold, *Why America Fought Germany in World War II* (St. Louis: Forums in History, Forum Press, 1973).

[50] Cordell Hull, *Memoirs of Cordell Hull* (New York, 1948), 1, p. 81.

comentario de Hull se convierte en una admisión significativa y no en un vuelo de fantasía especulativa. Reforzaría esta interpretación una lectura similar del testimonio ante la Cámara de Representantes en 1945 del alto asesor del Tesoro Harry Dexter White, en defensa de los acuerdos de Bretton Woods. White declaró:

> Creo que [un sistema de Bretton Woods] habría contribuido considerablemente a frenar la guerra y posiblemente la habría evitado. Muchos de los mecanismos utilizados por Alemania y Japón habrían sido ilegales en la esfera internacional si estos países hubieran sido miembros participantes.[51]

¿Está diciendo White que los Aliados hicieron deliberadamente la guerra contra las potencias del Eje debido a estos mecanismos bilaterales, controles cambiarios y otros instrumentos competitivos que un sistema como el de Bretton Woods—o, para el caso, como el de la década de 1920—habría impedido?

Podemos tomar como último testimonio de las posibles causas económicas de la Segunda Guerra Mundial la afirmación del influyente *Times* de Londres, mucho después del comienzo de la guerra:

> Una de las causas fundamentales de esta guerra han sido los esfuerzos infatigables de Alemania desde 1918 por asegurarse mercados exteriores suficientemente amplios para enderezar sus finanzas, justo en el momento en que todos sus competidores se veían obligados por sus propias deudas a adoptar exactamente el mismo rumbo. Las continuas fricciones eran inevitables.[52]

[51] Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy* (Oxford: Clarendon Press, 1956), p. 141.

[52] *The Times* (London), October 11, 1940; quoted in Neilson, *Tragedy of Europe*, 5, p. 286.

EL SEGUNDO NEW DEAL: EL DÓLAR TRIUNFA

Independientemente de si el nacionalismo económico alemán fue una de las causas del impulso estadounidense hacia la guerra, y en qué medida lo fue, una cosa es cierta: que, incluso antes de la entrada oficial de Estados Unidos en la guerra, uno de los principales objetivos bélicos estadounidenses era reconstruir un orden monetario internacional. Un objetivo corolario era sustituir el nacionalismo económico y el bilateralismo por el tipo hulliano de comercio multilateral y de «puertas abiertas» para los productos estadounidenses. Pero el impulso más insistente, y el que tuvo más éxito, fue reconstruir un sistema monetario internacional. El sistema en cuestión debía parecerse bastante al sistema de oro-divisa de los años veinte. Una vez más, todas las principales monedas del mundo debían abandonar los tipos de cambio fluctuantes y determinados nacionalmente en favor de paridades fijas con otras monedas y de todas ellas con el oro. Una vez más, no iba a haber un patrón oro interno o de pleno derecho para ninguna de estas naciones, mientras que en teoría todas las monedas iban a fijarse en términos de una moneda clave, que formaría un patrón oro-divisa sobre el que otras naciones podrían piramidar su propio suministro de dinero nacional. Pero había dos diferencias cruciales con respecto a los años veinte. Una era que, aunque la moneda clave iba a ser la única moneda redimible en oro, no iba a haber ninguna otra posibilidad embarazosa de redención interna en oro; el oro solo iba a ser un método de pago internacional entre bancos centrales, y nunca más un dinero real en manos del público. De este modo, la moneda clave—y el resto del mundo en respuesta—podría expandirse e inflarse mucho más que en la década de 1920, liberada como estaba del control de redención interna. Pero la segunda diferencia era de mayor alcance político: en lugar de dos monedas clave asociadas, la libra y el dólar, con el dólar como caballo de batalla subalterno, la *única* moneda clave ahora iba a ser el dólar, que se iba a fijar en 35 dólares por onza de oro. La libra esterlina se había acabado; y así como Estados

Unidos habría de utilizar la Segunda Guerra Mundial para sustituir el imperialismo británico por su propio imperio de vasto alcance geográfico, también en el ámbito monetario Estados Unidos pasaría ahora a intervenir y tomar el control, con la libra esterlina tan subordinada como todas las demás monedas principales. Se trataba verdaderamente de un «imperialismo del dólar» triunfante, paralelo al impulso imperial estadounidense en la esfera política. Como lo expresaría más tarde el Secretario del Tesoro Henry Morgenthau Jr., el objetivo crítico y eminentemente exitoso era «trasladar el centro financiero del mundo» de Londres al Tesoro de Estados Unidos.[53] Y todo esto estaba eminentemente en consonancia con la visión profética de Cordell Hull, el hombre que, en palabras de Gabriel Kolko, tenía «la responsabilidad básica de la planificación política y económica estadounidense para la paz». Ya en 1932, Hull había instado al Congreso a que Estados Unidos «se preparara, se sometiera a la ley del destino manifiesto y avanzara como el factor mundial supremo desde el punto de vista económico y moral».[54]

La Segunda Guerra Mundial fue la ocasión para que se formara una nueva coalición detrás del New Deal, una coalición que reintegraba muchos intereses financieros conservadores «internacionalistas» que habían sido arrojados a la oposición por el estatismo interno o el nacionalismo económico del New Deal anterior. Esta reintegración de toda la comunidad financiera conservadora fue particularmente cierta en el campo de la política económica y monetaria internacional. Aquí, el Dr. Leo Pasvolsky, un economista conservador que había roto con el New Deal tras el fracaso de la Conferencia Económica de Londres, volvió a desempeñar un papel crucial como asesor especial del Secretario Hull

[53] Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, p. 76.

[54] Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942,» p. 252; Gabriel Kolko, *The Politics of War: The World and United States Foreign Policy, 1943–1945* (New York: Random House, 1968), pp. 243–44.

en la planificación de la posguerra. Dean Acheson, también descontento por las radicales medidas monetarias de 1933-34, volvía a ocupar el cargo de subsecretario de Estado para Asuntos Económicos. Y cuando el enfermo Cordell Hull se jubiló a finales de 1944, fue sustituido por Edward Stettinius, hijo de un socio de Morgan y ex presidente de U.S. Steel, empresa vinculada a Morgan. Stettinius eligió como subsecretario de Asuntos Económicos al hombre que rápidamente se convirtió en el funcionario clave para la planificación económica internacional de la posguerra, William L. Clayton, antiguo líder de la Liberty League, contraria al New Deal, y presidente y socio principal de Anderson, Clayton and Company, la mayor empresa exportadora de algodón del mundo. El principal objetivo de Clayton en la planificación de la posguerra era promover y fomentar las exportaciones estadounidenses—sin que el algodón, como era de esperar, dejara nunca de ocupar un lugar destacado entre sus preocupaciones.[55]

Incluso antes de la entrada de Estados Unidos en la guerra, los objetivos de la guerra económica estadounidense estaban bien definidos y eran bastante brutalmente simples: giraban en torno a un ataque decidido contra el sistema de nacionalismo económico y monetario de los años treinta, con el fin de promover las exportaciones, inversiones y negocios financieros estadounidenses en el extranjero—en pocas palabras, la «Puerta Abierta» para el comercio estadounidense. En la esfera de la política comercial, esto tomó la forma de presión para la reducción de los aranceles sobre los productos estadounidenses, y la eliminación de las restricciones cuantitativas a la importación de esos productos. En la esfera aliada de la política monetaria, significaba la ruptura de los poderosos bloques monetarios nacionalistas y el restablecimiento de un orden monetario internacional basado en el dólar, en el que las

[55] Kolko, *The Politics of War,* pp. 264, 485ff.; Lloyd C. Gardner, *Architects of Illusion: Men and Ideas in American Foreign Policy, 1941–1949* (Chicago: Quadrangle Books, 1970), pp. 113–38.

monedas fueran convertibles entre sí a paridades predecibles y fijas y existiera un mínimo de controles de cambio nacionales sobre la compra y el uso de monedas extranjeras.

E incluso mientras Estados Unidos se preparaba para entrar en guerra para salvar a su aliado, Gran Bretaña, se disponía a intimidar a los británicos en un momento de gran peligro para que abandonaran su bloque de libras esterlinas, que habían organizado eficazmente tras los Acuerdos de Ottawa de 1932. Es de suponer que la Segunda Guerra Mundial se ocuparía eficazmente de la amenaza del comercio bilateral y de las divisas alemanas; pero, ¿qué pasaría con el problema de Gran Bretaña?

John Maynard Lord Keynes había liderado durante mucho tiempo a los economistas británicos que habían instado a una política de nacionalismo económico y monetario a ultranza en nombre de la inflación y el pleno empleo. Llegó incluso a aplaudir el torpedeo de la Conferencia Económica de Londres por parte de Roosevelt, porque entonces se despejaba el camino para el nacionalismo económico. La visita de Keynes a Washington en nombre del gobierno británico en el verano de 1941 sembró ahora el pesimismo sobre la determinación británica de continuar con sus políticas económicas bilaterales después de la guerra. El alto funcionario del Departamento de Estado J. Pierrepont Moffat se desesperaba diciendo que «el futuro se está nublando rápidamente y que a pesar de la guerra la política comercial hitleriana será probablemente adoptada por Gran Bretaña».[56]

Estados Unidos respondió presionando a Gran Bretaña en la Conferencia del Atlántico de agosto de 1941. El Subsecretario de Estado Sumner Welles insistió en que los británicos aceptaran eliminar la discriminación contra las exportaciones estadounidenses y abolir sus políticas de autarquía, control de cambios y

[56] Lloyd Gardner, «New Deal, New Frontiers,» p. 120.

bloques de Preferencia Imperial.[57] El Primer Ministro Churchill se negó tajantemente, pero Estados Unidos no estaba dispuesto a abandonar su objetivo crucial de romper el bloque de la libra esterlina. Como el Presidente Roosevelt dijo en privado a su hijo Elliott en la Conferencia del Atlántico:

> Es algo que no se sabe generalmente, pero los banqueros británicos y alemanes han tenido el comercio mundial bastante bien metido en el bolsillo durante mucho tiempo…. Bueno, ahora, eso no es muy bueno para el comercio americano, ¿cierto?... Si en el pasado los intereses económicos alemanes y británicos han operado para excluirnos del comercio mundial, manteniendo nuestra marina mercante cerrada, cerrándonos el paso a tal o cual mercado, y ahora Alemania y Gran Bretaña están en guerra, ¿qué debemos hacer?[58]

La firma del acuerdo de Préstamo y Arriendo (Lend-Lease) era el momento ideal para arrancar concesiones a los británicos, pero Gran Bretaña consintió en firmar el Artículo VII del acuerdo—que solo implicaba un vago compromiso con la eliminación del trato discriminatorio en el comercio internacional—solo después de una intensa presión por parte de Estados Unidos. El acuerdo se firmó a finales de febrero de 1942 y, a cambio, el Departamento de Estado se comprometió con los británicos a que Estados Unidos aplicaría una política de expansión económica y pleno empleo después de la guerra. Sin embargo, incluso en estas condiciones, Gran Bretaña no tardó en sostener que el Acuerdo de Préstamo y Arriendo no le comprometía prácticamente a nada. Para Cordell Hull, sin embargo, el acuerdo sobre el Artículo VII era decisivo y constituía «un largo paso hacia el cumplimiento, después de la guerra, de los principios económicos por los que yo

[57] Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, pp. 42ff.; Lloyd Gardner, *New Deal Diplomacy*, pp. 275-80.

[58] Smith, «American Foreign Relations, 1920–1942,» p. 252; Kolko, *The Politics of War*, pp. 248-49.

había estado luchando durante medio siglo.» Estados Unidos también insistió en que las demás naciones que recibían ayuda mediante el programa de Préstamo y Arriendo firmaran un compromiso prácticamente idéntico con el multilateralismo después de la guerra. En su primer gran discurso público en casi un año, Hull, en julio de 1942, podía ahora esperar con confianza que

> El liderazgo hacia un nuevo sistema de relaciones internacionales en materia de comercio y otros asuntos económicos recaerá en gran medida en Estados Unidos, debido a nuestra gran fortaleza económica. Debemos asumir este liderazgo, y la responsabilidad que conlleva, principalmente por razones de puro interés nacional.[59]

En la planificación de los asuntos económicos de la posguerra, el Departamento de Estado se encargaba de las políticas comerciales y mercantiles, mientras que el Tesoro dirigía la planificación en las áreas monetaria y financiera. A cargo de la planificación financiera internacional de posguerra para el Tesoro estaba el economista Harry Dexter White. A principios de 1942, White presentó su primer plan, que sería una de las dos grandes bases del sistema monetario de posguerra. La propuesta de White se inscribía, por supuesto, en el marco de los objetivos económicos estadounidenses de la posguerra. Los países del mundo debían adherirse a un Fondo de Estabilización, dotado con 5,000 millones de dólares, que prestaría fondos a corto plazo a los países deficitarios para allanar dificultades temporales de balanza de pagos. Pero a cambio de esta provisión de mayor liquidez y de ayuda a corto plazo a los países deficitarios, debían fijarse los tipos de cambio de las monedas, en relación con el dólar y, por tanto, con el oro, fijándose el precio del oro en 35 dólares la onza, y las distintas naciones debían abandonar los controles de cambio.

Mientras que el Plan White preveía una inflación sustancial para proporcionar una mayor liquidez monetaria, los británicos

[59] Ibid., pp. 249–51.

respondieron con un Plan Keynes que era mucho más inflacionista. Para entonces, Lord Keynes había abandonado el nacionalismo económico y monetario en favor de Gran Bretaña bajo la fuerte presión estadounidense, y su objetivo era salvar para Gran Bretaña tanta inflación interna y dinero barato como pudiera inducir a Estados Unidos a aceptar. El Plan Keynes preveía una Unión Internacional de Compensación (International Clearing Union, ICU) que, a cambio de aceptar tipos de cambio estables entre las monedas y el abandono del control de cambios, proporcionaba a sus miembros un enorme fondo de préstamos de 26,000 millones de dólares. El Plan Keynes, además, preveía una nueva unidad monetaria internacional, el «bancor», que podría ser emitido por la ICU en cantidades tan grandes como para proporcionar un margen casi ilimitado para la inflación, incluso en un país con un gran déficit en su balanza de pagos. Las naciones se consultarían entre sí para corregir los desequilibrios de la balanza de pagos, mediante la alteración de sus tipos de cambio. El Plan Keynes, además, proporcionaba acceso automático al fondo de liquidez, sin ninguno de los embarazosos requisitos, incluidos en el Plan White, para que los países deficitarios dejaran de crear déficit inflando su moneda. Mientras que el Plan White autorizaba al Fondo de Estabilización a exigir a los países deficitarios que dejaran de inflar su moneda a cambio de préstamos del Fondo, el Plan Keynes preveía que la inflación continuara sin control, y que toda la carga de los ajustes necesarios recayera en los países acreedores con moneda fuerte, de los que se esperaría que inflaran más rápidamente para no ganar divisas de los países deficitarios.

El Plan White fue duramente atacado por los nacionalistas conservadores y los inflacionistas de Gran Bretaña, en particular G.R. Boothby, Lord Beaverbrook, el *Times* de Londres y el *Economist*. El Plan Keynes fue atacado por los conservadores de Estados Unidos, al igual que el Plan White, por interferir con las fuerzas

del mercado y por la extensión automática del crédito a los países deficitarios. El Guaranty Survey de la Guaranty Trust Company y la American Bankers Association criticaron el Plan White; además, el *New York Times* y el *New York Herald Tribune* pidieron que se volviera al patrón oro clásico, y atacaron la gran medida de planificación financiera gubernamental prevista tanto en la propuesta de Keynes como en la de White.[60]

Tras negociar durante 1943 y la primavera de 1944, Estados Unidos y Gran Bretaña llegaron a un compromiso sobre los planes de White y Keynes en abril de 1944. El compromiso fue adoptado por una conferencia económica mundial celebrada en julio en Bretton Woods, New Hampshire; fue Bretton Woods la que proporcionaría el marco monetario para el mundo de la posguerra.[61]

El compromiso estableció un Fondo Monetario Internacional (FMI) como mecanismo de estabilización; sus fondos totales se fijaron en 8,800 millones de dólares, mucho más cerca de las recetas de White que de las de Keynes. Su equilibrio entre el control internacional del FMI y la autonomía nacional se situaba entre los planes de White y Keynes, lo que dejaba todo el problema muy difuso. Por una parte, el acceso nacional al fondo *no* debía ser automático; pero, por otra, el fondo ya no podía exigir políticas económicas internas correctivas a sus miembros. En cuanto a los tipos de cambio, los estadounidenses cedieron a la insistencia británica en dejar margen para la inflación nacional, incluso a expensas de la estabilidad de los tipos de cambio. El compromiso establecía que cada país podía modificar libremente su tipo de cambio en un 10%, y que podían hacerse cambios mayores para

[60] Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, pp. 71 ss., 95–99.

[61] No tratamos aquí la otra institución establecida en Bretton Woods—el International Bank for Reconstruction and Development—que, a diferencia del International Monetary Fund, se inscribe en el ámbito de la política comercial y financiera, y no en el de la política monetaria.

corregir «desequilibrios fundamentales»; en pocas palabras, que un país crónicamente deficitario podía devaluar su moneda en lugar de controlar su propia inflación. Además, Estados Unidos volvió a ceder al permitir que los países acreedores sufrieran las consecuencias de autorizar a los países deficitarios a imponer controles de cambios sobre las «monedas escasas». Esto significaba, en efecto, que a los principales países europeos, cuyas monedas se fijarían a los tipos existentes, muy sobrevalorados en relación con el dólar, se les permitiría así entrar en el FMI con monedas crónicamente sobrevaloradas y luego imponer controles de cambio sobre dólares «escasos», infravalorados. Pero a pesar de estas amplias concesiones, no había «bancor»; el dólar, fijado en 35 dólares por onza de oro debía establecerse ahora firmemente como la base monetaria clave de un nuevo orden monetario mundial. Además, que el dólar estuviera infravalorado y otras divisas importantes sobrevaloradas estimulaba enormemente las exportaciones estadounidenses, que era uno de los objetivos básicos de toda la operación. El embajador de Estados Unidos en Gran Bretaña, John G. Winant, dejó constancia de la perspicaz hostilidad al Acuerdo de Bretton Woods por parte de la mayoría de los directores del Banco de Inglaterra, ya que estos hombres veían «que si se adopta el plan, el control financiero abandonará Londres y la libra esterlina divisa será sustituida por el dólar divisa».[62]

El propuesto Fondo Monetario Internacional se topó con una tormenta de oposición conservadora en Estados Unidos, desde el polo opuesto a la hostilidad de los nacionalistas británicos. El ataque estadounidense contra el FMI fue lanzado esencialmente por dos grandes grupos: los banqueros conservadores del Este y los aislacionistas del Medio Oeste. Entre los banqueros, la American Bankers Association (ABA) atacó la política inflacionista y poco sólida de permitir a los países deudores controlar el acceso a los

[62] John G. Winant a Hull, abril 12, 1944; en Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, p. 123. Ver también ibid., pp. 110–21.

fondos internacionales; y W. Randolph Burgess, presidente de la ABA, denunció la disposición de racionamiento de las «monedas escasas» por parte de los deudores como una «abominación». El *New York Times* instó a rechazar el FMI y propuso conceder préstamos a Gran Bretaña a cambio de la abolición de los controles de cambio y las restricciones cuantitativas a las importaciones. Otro grupo de banqueros propuso una «moneda clave» como sustituto de Bretton Woods. Este plan de moneda clave fue propuesto por el economista John H. Williams, vicepresidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y fue respaldado por Leon Fraser, presidente del First National Bank de Nueva York, y por Winthrop W. Aldrich, director del Chase National Bank. Preveía una estabilización bilateral libra-dólar, impulsada por un gran préstamo transitorio estadounidense, o incluso una subvención, a Gran Bretaña. Así pues, los partidarios de la moneda clave estaban dispuestos a abandonar temporalmente no solo el patrón oro clásico, sino incluso un orden monetario internacional, y a permanecer temporalmente en una versión modificada del mundo de los años treinta.[63]

Los aislacionistas del Medio Oeste que criticaban al FMI estaban encabezados por el senador Robert A. Taft (republicano de Ohio), que sostenía que, aunque la mayor parte del valioso dinero contante y sonante depositado en el fondo serían dólares estadounidenses, los dólares estarían sujetos al control internacional de las autoridades del fondo y, por tanto, de los países deudores. Los países deudores podrían entonces continuar con los controles de cambio y las prácticas del bloque de la libra esterlina. En este punto, Taft no se dio cuenta de que las estructuras formales e informales del diseño de Bretton Woods garantizarían el control efectivo por parte de Estados Unidos tanto del FMI como del

[63] Una elaboración de las críticas al Fondo Monetario Internacional orientadas desde la perspectiva bancaria puede encontrarse en *Economics and the Public Welfare* de Anderson, pp. 578–589.

Banco Internacional.[64]

La administración contrarrestó a los críticos de Bretton Woods con una campaña de propaganda masiva, que consiguió que el acuerdo fuera aprobado por el Congreso a mediados de julio de 1945. Hizo hincapié en que el gobierno de Estados Unidos tendría un control efectivo, al menos de sus propios representantes en el fondo. Destacó—en lo que resultó ser una enorme exageración—los aspectos favorables de las diversas disposiciones ambiguas, insistiendo en que el acceso de los países deudores al fondo no sería automático, que se eliminarían los controles de cambios y que se estabilizarían los tipos de cambio. Insistió mucho en la vaga idea de que el fondo era crucial para la cooperación internacional de posguerra destinada a mantener la paz. Especialmente interesante fue el argumento de Will Clayton y otros de que Bretton Woods facilitaría la política comercial general de eliminar la discriminación comercial y las barreras contra las exportaciones estadounidenses. Este argumento fue expuesto con especial rotundidad por el Secretario del Tesoro Morgenthau en un discurso ante industriales de Detroit. Morgenthau prometió que el acuerdo de Bretton Woods conduciría a un comercio mundial liberado de los controles de cambio y de las monedas depreciadas, y que esto aumentaría enormemente las exportaciones de automóviles estadounidenses. Dado que el fondo comenzaría a operar al año siguiente aceptando las paridades de divisas existentes, muy sobrevaloradas, en las que insistían la mayoría de las naciones, esto significaba que Morgenthau podía saber de qué hablaba. Porque si otras monedas están sobrevaloradas y el dólar

[64] Henry W. Berger, «Senator Robert A. Taft Dissents from Military Escalation», en *Cold War Critics: Alternatives to American Foreign Policy in the Truman Years*, Thomas G. Paterson, ed. (Chicago: Quadrangle Books, 1971), pp. 174–175, 198. Taft también se opuso firmemente a que el gobierno garantizara inversiones privadas en el extranjero, como las implicadas en el programa del Banco Internacional. Ibid. Ver también Kolko, *Politics of War*, pp. 256–257; Lloyd Gardner, *New Deal Diplomacy*, p. 287; y Mikesell, *United States Economic Policy*, pp. 199 y ss.

infravalorado, se fomentan y subvencionan las exportaciones estadounidenses.[65]

Tal vez sea comprensible, entonces, que no solo las principales organizaciones agrícolas, sindicales y liberales del New Deal presionaran a favor de Bretton Woods, sino que la gran mayoría de los intereses industriales y financieros también aprobaran el acuerdo e instaran a su aprobación en el Congreso. La aprobación estadounidense a mediados de 1945 fue seguida, tras un largo examen de conciencia, por la aprobación de Gran Bretaña a finales de año. Al final de su existencia, por tanto, el segundo New Deal de había establecido el dólar triunfante como base de un nuevo orden monetario internacional.[66] El dólar había desplazado a la libra, y dentro de un marco político general en el que el imperio estadounidense había sustituido al británico. Mirando con perspicacia al mundo de la posguerra en enero de 1945, Lamar Fleming, Jr. presidente de Anderson, Clayton and Company, escribió a su colega de muchos años Will Clayton que «el imperio británico y la influencia internacional británica ya son un mito». Estados Unidos pronto se convertiría en el protector británico frente a la emergente masa terrestre rusa, profetizó Fleming, y esto significaría «la absorción en el imperio estadounidense de las partes del imperio británico que estemos dispuestos a aceptar».[67] Cuando el New Deal llegaba a su fin, el triunfante Estados Unidos estaba preparado para recoger sus frutos a escala mundial.

EPÍLOGO

El acuerdo de Bretton Woods estableció el marco del sistema monetario internacional hasta principios de la década de 1970. Un

[65] Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, pp. 136–37; Mikesell, *United States Economic Policy*, pp. 134 ss.

[66] Sobre el debate estadounidense en torno a Bretton Woods, ver Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, pp. 129–43; sobre Bretton Woods, ver también Mikesell, *United States Economic Policy*, pp. 129–35, 138ff., 142ff., 149–52, 155–58, 163–70.

[67] Kolko, *Politics of War*, p. 294.

nuevo y más restringido patrón oro-dólar-divisa internacional había sustituido al colapsado patrón oro-libra-dólar-divisa de los años veinte. Durante los primeros años de la posguerra, el sistema funcionó con bastante éxito dentro de sus propios términos, y la comunidad bancaria estadounidense abandonó por completo su oposición.[68] Con las monedas europeas infladas y sobrevaloradas, y las economías europeas exhaustas, el dólar infravalorado era la más fuerte y «dura» de las monedas mundiales, prevalecía una «escasez de dólares» a nivel mundial, y el dólar podía basarse en las vastas reservas de oro de Estados Unidos, gran parte del cual había huido de la guerra y la devastación en el extranjero. Pero a principios de la década de 1950, el equilibrio económico mundial empezó a cambiar lenta pero rotundamente. Mientras que Estados Unidos, influido por la economía keynesiana, procedía alegremente a inflar el dólar, aparentemente liberado de los límites impuestos por el patrón oro clásico, varios países europeos empezaron a moverse en dirección contraria. Bajo la renovada influencia de economistas conservadores, partidarios del libre mercado y del dinero fuerte en países como Alemania Occidental, Francia, Italia y Suiza, estos países recién recuperados empezaron a alcanzar la prosperidad con monedas mucho menos infladas. De ahí que estas monedas se hicieran cada vez más fuertes y «duras», mientras que el dólar se ablandaba y se inflaba cada vez más.[69]

La continua inflación del dólar empezó a tener dos consecuencias importantes: (1) el dólar estaba cada vez más sobrevalorado

[68] La destitución de economistas clásicos favorables al patrón oro, como Henry Hazlitt de su cargo como editorialista del New York Times y el Dr. Benjamin M. Anderson del Chase National Bank, coincidió con la adaptación de la comunidad financiera al nuevo sistema.

[69] Podemos mencionar la influencia de economistas como Ludwig Erhard, Alfred Müller-Armack y Wilhelm Röpke en Alemania; del presidente Luigi Einaudi en Italia; y de Jacques Rueff en Francia, quienes habían desempeñado un papel similar de defensa del dinero fuerte en la década de 1920 y a comienzos de la de 1930.

en relación con el oro; y (2) el dólar también estaba cada vez más sobrevalorado en relación con el marco alemán occidental, los francos francés y suizo, el yen japonés y otras monedas fuertes. El resultado fue un déficit crónico y continuado en la balanza de pagos estadounidense, que comenzó a principios de la década de 1950 y persiste desde entonces. La consecuencia de este déficit crónico fue una salida continua de oro al extranjero y una fuerte acumulación de créditos en dólares en los bancos centrales de los países de moneda fuerte. Desde 1960, las demandas extranjeras de oro estadounidense a corto plazo han sido cada vez mayores que la oferta de oro estadounidense. En pocas palabras, al igual que la inflación en Inglaterra y Estados Unidos durante la década de 1920 condujo finalmente a la ruptura del orden monetario internacional, la inflación en el país clave de la posguerra, Estados Unidos, condujo a crecientes tensiones y fisuras en el orden triunfante del dólar en el mundo de la posguerra. Cada vez es más evidente que un dólar cada vez más inflado y sobrevalorado no puede seguir siendo la base permanentemente segura del sistema monetario mundial y, por lo tanto, que este sistema cada vez más tenso e inseguro no puede continuar mucho tiempo en nada parecido a su forma actual.

De hecho, el sistema de posguerra ya se ha modificado considerablemente, en un intento en última instancia inútil de preservar sus características básicas. En la primavera de 1968, una grave corrida monetaria contra el dólar por parte de los europeos que redimían sus dólares condujo a dos cambios importantes. Uno fue el abandono parcial del precio fijo de 35 dólares por onza de oro. En su lugar, se estableció un sistema de dos precios, o de «dos niveles», para el oro. Se permitió que el dólar y el oro encontraran su propio nivel en los mercados libres de oro del mundo, y Estados Unidos dejó de estar dispuesto a apoyar al dólar en el mercado del oro a 35 dólares la onza. Por otra parte, 35 dólares seguía siendo el precio supuestamente fijado eternamente para los

bancos centrales mundiales, que se comprometían a no vender oro en el mercado mundial. Los economistas keynesianos estaban convencidos de que con la ruptura del dólar y el oro en el mercado mundial, el precio del oro caería entonces en el mercado de libre fluctuación. Sin embargo, ha ocurrido lo contrario, ya que el mercado mundial siguió confiando más en la solidez y la dureza relativa del oro que en el dólar, cada vez más inflado.

El segundo cambio fue la creación en 1969 de los Derechos Especiales de Giro (Special Drawing Rights (SDRs), una nueva forma de «oro de papel», de papel de nueva creación que puede complementar al oro como reserva monetaria internacional detrás de cada divisa. Si bien es cierto que esto supuso un mayor respaldo para el dólar, la cantidad de SDRs ha sido demasiado limitada para marcar una diferencia apreciable en una economía mundial que confía menos en el dólar cada año que pasa.

Sin embargo, estas dos pequeñas reparaciones no lograron cambiar la sobrevaloración fundamental del dólar, cada vez más inflado. En la primavera de 1971, una nueva crisis monetaria condujo finalmente a una revaluación masiva de las monedas fuertes. Si Estados Unidos se negaba obstinadamente a perder prestigio elevando el precio del oro o devaluando de otro modo el dólar hasta su verdadero valor en el mercado mundial, entonces los países con monedas más fuertes, como Alemania Occidental, Suiza y los Países Bajos, se veían obligados, a su pesar, a revalorizar sus monedas. Sus alternativas—un llamamiento masivo a Estados Unidos para que redimiera en oro y, con ello, la destrucción de la fachada de la redención del dólar en oro—era una ruptura política con Estados Unidos demasiado grande para que estas naciones la contemplaran. Estados Unidos, para mantener la fachada de redención en oro a 35 dólares, había estado ejerciendo una intensa presión política sobre sus acreedores para que mantuvieran sus saldos en dólares y *no* los redimieran en oro. A finales de la década de 1960, el general Charles de Gaulle, bajo la

influencia del defensor del patrón oro clásico Jacques Rueff, se estaba preparando aparentemente para hacer precisamente ese desafío—romper el patrón dólar como un paso hacia la restauración del patrón oro clásico en Francia y en gran parte del resto de Europa. Pero los problemas internos franceses de la primavera de 1968 acabaron con ese sueño, al menos temporalmente, ya que Francia se vio obligada a inflar el franco durante un tiempo para poder pagar el aumento salarial global que había acordado bajo la amenaza de la huelga general.

A pesar de estas apresuradas reparaciones, cada vez es más evidente que se trata de parches provisionales, y que una serie de crisis más agravadas sacudirán el orden monetario internacional hasta que se produzca un cambio fundamental. Una política de dinero fuerte en Estados Unidos que pusiera fin a la inflación y aumentara la solidez del dólar podría sostener el sistema actual, pero esto es tan políticamente remoto que difícilmente constituye un pronóstico probable.

Hay varios sistemas monetarios posibles que podrían sustituir al actual orden deteriorado. El nuevo sistema deseado por los economistas keynesianos y por el gobierno estadounidense sería una extensión masiva del «oro de papel» para desmonetizar completamente el oro y sustituirlo por una nueva unidad monetaria (como el «bancor» keynesiano) y un papel moneda emitido por un nuevo banco mundial de reserva. Si esto se lograra, entonces el nuevo banco de reserva mundial dominado por Estados Unidos podría inflar indefinidamente cualquier moneda, y permitir que las monedas infladas pagaran todos y cada uno de los déficits *ad infinitum*. Aunque tal esquema, encarnado en el Plan Triffin, el Plan Bernstein y otros, es ahora el sueño americano, se ha encontrado con la decidida oposición de los países del dinero fuerte, y sigue siendo dudoso que Estados Unidos sea capaz de obligar a estos países a aceptar el plan.

La otra alternativa lógica es el Plan Rueff, de vuelta al patrón

oro clásico tras un aumento masivo del precio mundial del oro. Pero esto también es improbable, especialmente por la poderosa oposición estadounidense. Salvo que se acepte una nueva moneda mundial, los estadounidenses se contentarían con seguir inflando y obligar simplemente a los países de moneda fuerte a seguir apreciando sus tipos de cambio, pero de nuevo es dudoso que los exportadores alemanes, franceses, suizos y otros se contenten con seguir paralizándose para subvencionar la inflación del dólar. Tal vez el pronóstico más probable sea la formación de un nuevo bloque monetario europeo de dinero fuerte, que podría llegar a ser lo suficientemente fuerte como para desafiar al dólar, tanto política como económicamente. En ese caso, el patrón dólar probablemente se desmoronará, y podríamos ver un retorno a los bloques monetarios de los años 30, con el bloque europeo esta vez sobre una base más dura y casi de oro. Es al menos posible que, en el futuro, el oro y las monedas fuertes europeas destronen finalmente al dólar triunfante, pero cada vez más inseguro.

Una Historia del Dinero y la Banca en los Estados Unidos: Desde la Época Colonial hasta la Segunda Guerra Mundial muestra, a través De una investigación histórica detallada, cómo el dinero fuerte y la banca sólida han sido la fuente de la prosperidad y la libertad en la historia estadounidense, y cómo el crédito laxo, el dinero fiduciario y la inflación han conducido a calamidades sociales y económicas.

Al relatar cómo el patrón oro fue atacado y destruido, Rothbard se aparta del método convencional de limitarse a reunir datos sobre la oferta monetaria para señalar los intereses especiales que se beneficiaron de dicha destrucción.

La obra de Rothbard está informada por la Escuela Austríaca de economía y escrita en el espíritu de los maestros de Rothbard, Joseph Dorfmann y Ludwig von Mises. Es un libro magnífico, sin paralelo académico en el ámbito de la historia monetaria.

Joseph T. Salerno
Pace University

Ludwig von Mises Institute
518 West Magnolia Avenue
Auburn, Alabama 36832-4528
www.mises.org