



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# La economía internacional de Gran Bretaña desde 1939 hasta 1951

Longhena, Guillermo Juan

1951

Cita APA:

Longhena, G. (1951). La economía internacional de Gran Bretaña desde 1939 hasta 1951. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

**ORIGINAL**

803 *Quiliches*  
812-2 4 4  
J. 52  
T. p. J. 52  
L4

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
DIRECTOR: DR. JULIO BROIDE

TRABAJO DE INVESTIGACION  
PARA EL DOCTORADO EN CIENCIAS ECONOMICAS

- LA ECONOMIA INTERNACIONAL -  
- DE -  
- GRAN BRETAÑA -  
- DESDE 1939 HASTA 1951 -



120 x  
1201

PRESENTADO POR EL ALUMNO

GUILLERMO JUAN LONGHENA

REGISTRO N° 8366

*Guillermo J. Longhena*

# I N D I C E

## PAGINA

### CAPITULO I

1. Fines de este trabajo	1
2. El mercado monetario londinense en 1938	3
Características generales	3
Crisis sucesivas de ese año	3
Panorama del año	4
3. Los cambios externos ingleses en 1939	4
Contrastes en la situación de ese año	5
Factores que redujeron las fluctuaciones	5
Medidas para fortalecer la libra esterlina	5
Política sugerida por "The Economist"	6
Objetivos de la política financiera británica	6
4. La Ley monetaria de Febrero de 1939	7
Necesidad de esta Ley	7
Principales innovaciones que introdujo	7
Consecuencias más importantes de esta ley	8
5. La situación monetaria en Agosto de 1939. Medidas defensivas de la esterlina	9
Tensiones en los cambios de Inglaterra	9
Elevación de la tasa bancaria de descuento	9
Cesación de la intervención del Fondo en el mercado	10
Registración compulsiva de valores mobiliarios	10
6. Situación económica británica al empezar la guerra	11
Posición comercial e industrial británica	11
Sobrevaluación de la libra esterlina	11
Influencias políticas en los hechos económicos	12
Declinación de las exportaciones del Reino Unido	12
7. Primeras medidas de control	14
Diferencias entre la primera y la segunda guerra	14
Nuevos conceptos sobre la movilización de recursos	14
Reglamentación de las emisiones de capital	14
Transferencia de oro del Banco de Inglaterra al Fondo de Igualación de Cambio	15
Control de precios de las materias primas	16

-. -

### CAPITULO II

1. Posición del área esterlina al comenzar la guerra	17
Etapas de la evolución del área de la esterlina	17
Nacimiento del bloque esterlina	18
Características del área	18
Transformación causada por el comienzo de la guerra	18
2. Sanción del control de cambios en Gran Bretaña. Sus etapas	19
Diferencias entre el Fondo de Estabilización y el control de cambios	20
3. Medidas iniciales de contralor cambiario	20
Dominio geográfico del control	21
Nacimiento de los mercados "libres"	21
Ingresos que formaban los mercados "libres"	22
Medidas para impedir las evasiones	22
Control sobre el pago de exportaciones	23
Entente financiera anglo-francesa de Diciembre 1939	23
4. Las cuentas de no-residentes	24
Tratamiento particularizado del problema de control	24

Las Cuentas Especiales y las Registradas	24
Las nuevas regulaciones de contralor	24
Sistema de operación de esas Cuentas	25
<b>5. CONSOLIDACION DEL SISTEMA DE CONTROL</b>	<b>26</b>
Restricciones a operaciones de Bolsa	26
Creación de las Cuentas Bloqueadas de Libras	26
Sistema de las Cuentas Centro-americanas	27
Desaparición del mercado "libre"	27
Carácter del control en el año 1945	28
<b>6. Convertibilidad de la esterlina</b>	<b>28</b>
Pasos que condujeron a esa medida	29
Convenios con diversos países. Sus características	29
<b>7. Abandono de la convertibilidad</b>	<b>30</b>
Modificaciones introducidas por este hecho	31
Movilidad internacional de la esterlina	31
<b>8. La Ley de Control de Cambios de 1947</b>	<b>32</b>
Su necesidad	32
Principales disposiciones de esta Ley	32
<b>9. Esquema actual del control de cambios británico</b>	<b>33</b>
Gráfico de las transferencias posibles	34
Explicación del esquema anterior	35
Definición de las "operaciones corrientes"	35

-.-

CAPITULO III

<b>1. La economía británica al comenzar la guerra</b>	<b>36</b>
Tendencias en el balance de pagos desde 1900	36
Transformación originada por la segunda guerra	37
<b>2. Evolución de las exportaciones inglesas durante la segunda guerra</b>	<b>37</b>
Política comercial inicial	37
Origen del control a las exportaciones	38
Cifras y distribución regional de las exportaciones	39
<b>3. Desarrollo de las importaciones británicas desde 1939</b>	<b>41</b>
Política seguida por el Reino Unido	41
Evolución de los precios de las importaciones	41
Estadísticas sobre las importaciones inglesas	43
<b>4. Evolución de las reservas monetarias desde 1939 a 1941</b>	<b>44</b>
Periodos en que se desarrolló este problema	44
Acentuación del problema en 1940	45
Efectos de la caída de Francia	45
Ventas de acciones en Nueva York	45
Cifras de las reservas a fines de 1940	45
Monto de los ingresos y egresos en oro y dólares	46
<b>5. Influencia de la Ley de Préstamos y Arriendos</b>	<b>47</b>
Su origen	47
Sus principales disposiciones	47
Préstamo de la Reconstruction Finance Corporation	47
Monto de la ayuda acordada por Estados Unidos	48
<b>6. Estadísticas sobre el movimiento de las reservas</b>	<b>48</b>
Ingresos totales gastados durante la guerra	49
<b>7. Liquidación de las inversiones en ultramar</b>	<b>50</b>
Importancia de las inversiones inglesas en ultramar	50
Producto de la venta de inversiones en ultramar durante la guerra	51
<b>8. El endeudamiento británico durante la guerra</b>	<b>52</b>
Posición inglesa al terminar el conflicto	52



Causas que originaron el endeudamiento	52
Creación de los saldos en esterlinas	52
Pasivo externo del Reino Unido. Sus cifras	53
Clasificación por áreas del pasivo externo	53
Formas que revistió la insolvencia británica	54
Desinversión exterior del Reino Unido	54
9. Desinversión interna del Reino Unido	55
Pérdidas en la potencialidad marítima	55
Pérdidas por destrucción de inmuebles	55
Empobrecimiento por falta de reposición	56

-. -

#### CAPITULO IV

1. Posición de Gran Bretaña en 1945	58
Problema surgido al fin de la guerra	58
El factor de la demanda acumulada	58
Nuevas miras políticas del gobierno inglés	59
Tareas de la economías del Reino Unido	59
Objetivo fijado para las exportaciones	60
Dificultades para obtener esa meta	60
Aspectos favorables de la situación	61
2. Fin del sistema de Préstamos y Arriendos	62
3. El área de la esterlina al terminar la guerra	63
Definición legal de fecha 8 de febrero de 1944	63
Caracteres del área surgida del conflicto	63
Principales modificaciones del sistema	64
Influencia del problema del reembolso de deudas	65
Compatibilidad del área con los acuerdos de Bretton Woods	65
Sinopsis de las diferencias entre el área de pre-guerra y la de guerra y post-guerra	66
4. Los acuerdos de préstamo internacionales	66
Difusión de la red de acuerdos de préstamo	67
Principales caracteres comunes	67
Relaciones financieras anglo-canadienses durante la segunda guerra mundial	68
Deficit previsible del Reino Unido	69
Recursos ingleses para afrontar el problema	69
5. Cláusulas del préstamo estadounidense de 1945	70
Fecha, importe y objeto	70
Amortización e intereses	70
Condonación de intereses	71
Relación con otras obligaciones	71
Arreglos de cambio con el área esterlina	72
Otros arreglos de cambio	72
Arreglos de importación	72
Saldos acumulados en esterlinas	72
Declaración anexa sobre el préstamo y arriendo	74
Propuestas sobre comercio y empleo	75
6. Ratificación del acuerdo anglo-americano	76
Fecha efectiva de ratificación	76
Opiniones periodísticas suscitadas en Inglaterra	76

-. -

#### CAPITULO V

1. La convertibilidad temporaria de la libra	78
Evolución que llevó a esta medida	78
Opiniones contrarias al sistema	79
Opinión del Fondo Monetario Internacional	79

2. Situación británica en vísperas de convertibilidad	80
Forma de utilización del crédito americano	80
Motivos que intensificaron el drenaje	81
Descapitalización británica durante 1946 y 1947	82
3. Restauración de la libra convertible	83
Entrada en vigor de la convertibilidad	83
4. Quiebra del sistema de convertibilidad	84
Medidas derivadas de la suspensión del régimen	85
5. Primeros intentos de solución del problema	86
El programa de cuatro puntos de Cripps	86
Liberación del saldo del préstamo americano	87
6. Efectos de la inconvertibilidad	87

-. -

## CAPITULO VI

1. El balance de pagos británico en el año 1946	89
Caracteres de ese año	90
Balance de pagos del año 1946	91
2. La lucha por el equilibrio del balance de pagos	92
Dificultades para el logro del éxito	92
3. Influencia de la política económica interna	93
Política de la tasa de interés	93
Efectos de esta política en la finanza inglesa	94
Significado del cambio en la política monetaria	95
4. El balance de pagos británico en el año 1947	96
Desarrollo comercial en ese año	96
Cifras del balance de pagos	97
5. El balance de pagos de Inglaterra en el año 1948	98
Características del mejoramiento	98
Cifras del balance de pagos	100

-. -

## CAPITULO VII

1. Tendencias en el problema del dólar durante la postguerra	101
Resumen del desarrollo del problema	101
Drenaje de Inglaterra por el área	103
2. Análisis del déficit de oro desde 1946 a 1948	103
Cifras estadísticas	104
Financiación del déficit	106
3. Evolución de las deudas en libras desde 1946	106
Cifras estadísticas	106
Influencia de estos saldos en la situación inglesa	107

-. -

## CAPITULO VIII

1. La economía del Reino Unido en el año 1949	108
Influencia de la ayuda norteamericana	108
Elementos desfavorables de la situación general	109
2. La influencia de la demanda norteamericana	109
El factor de los precios en el movimiento comercial	110
Problemas del comercio triangular británico	111

El cambio en la situación	111
3.El problema de los precios británicos	112
Opiniones periodísticas británicas	112
Teorías de "The Economist"	113
Falta de atractivos del área	113
Los altos costos de la producción inglesa	114
La clave de la solución	114
El peso de la inflación	115
Efectos de los altos precios sobre el comercio	115
Desequilibrio seccional del balance de pagos	116
4.Los términos del intercambio	117

-.-

CAPITULO IX

1.Las relaciones entre Inglaterra y el área como factor de la devaluación	119
Origen de los drenajes	120
Los principios de funcionamiento del área	120
Drenaje al Reino Unido por el área en 1949	121
3.El problema de los saldos en esterlinas	121
La inflación en los países del área	122
Política de liberación de los saldos. Críticas.	123
Las relaciones con el área desde principios de siglo	125
4.El factor psicológico como determinante de la crisis	125
Su importancia como causa de la crisis	126
4.Fluctuaciones en las reservas de oro y dólares	126
Balance de pagos de Enero a Junio de 1949	127
Balance regional de pagos en la misma época	128
Análisis del déficit de oro y dólares en ese período	129
Financiación del déficit	130

-.-

CAPITULO X

1.Medidas provisionales para afrontar la caída de reservas	131
2.Las tres posibles soluciones	131
3.Opiniones autorizadas a favor de la devaluación	133
4.Conferencia de Washington de Septiembre de 1949	134
Comunicado conjunto	134
Puntos de acuerdo	135

-.-

CAPITULO XI

1.El anuncio de la desvalorización de la libra	137
Declaraciones de Sir Stafford Cripps	138
Nuevas declaraciones del Ministro	139
Normas de la futura acción	139
2.Comentarios originados por la devaluación	140
3.Primeros efectos de la devaluación	141
Detalle de las monedas desvalorizadas	141
4.Comparación entre las devaluaciones de 1931 y 1949	143
Contraste entre ambas crisis	143

5. Diferencias entre las crisis de 1947 y 1949	143
--	-----

-.-

## CAPITULO XII

1. Consecuencias previsibles al sancionarla devaluación	145
Influencia sobre el volumen del comercio	145
Ajuste a los niveles internacionales de costos	146
La política interna de crédito	147
Las mayores entradas de divisas	148
2. Nuevas cotizaciones de la libra	148
Cifras estadísticas	149
Medidas de control cambiario	149
3. Mejoramiento británico luego de la devaluación	150
Cambio en las corrientes comerciales	150
4. Balance de pagos de Junio a Diciembre de 1949	150
Balance regional de pagos del periodo	152
Análisis del déficit de oro y dólares del periodo	153

-.-

## CAPITULO XIII

1. Situación económica en la primera mitad de 1950	155
Caracteres generales del movimiento comercial	155
Emporamiento de los términos del intercambio	156
2. La evolución económica a partir del 25/6/50	157
Nuevos problemas surgidos	157
El peso del rearme	158
La escasez de materias primas	158
El efecto de la inflación	159
3. Influencia de los nuevos factores en la situación	160
Efecto de la inflación sobre el comercio inglés	160
Evolución de los términos del intercambio	162
4. Las reservas monetarias en 1950	163
Los síntomas de solidez	163
Incompatibilidad entre el área e Inglaterra	164
5. Suspensión de ciertas restricciones cambiarias	165
Planes proyectados	165
Resumen de las nuevas regulaciones	166
6. Rumores sobre una revaluación de la libra	166
7. Suspensión del Plan Marshall	167
Su origen	168
La Ley de Cooperación Económica	168
Influencia en el mejoramiento británico	169
8. Los saldos en esterlinas durante 1950	170
Cifras estadísticas	171
Balance de pagos del Reino Unido en 1950	172
Balance regional de pagos de 1950	173
Análisis del superavit de oro y dólares de 1950	174

-.-

CAPITULO XIV

1.La economía internacional británica en 1951	176
El problema vital de Gran Bretaña	176
La dificultad de resolverlo	177
2.Las previsiones británicas para 1951	177
Pronósticos del "Economic Survey for 1951"	178
3.El deficit comercial británico de 1951	179
Comparaciones con el año 1950	179
Estimaciones actualizadas del deficit	180
4.Los términos del intercambio	181
Evolución desde Diciembre de 1950	182
Inversión de la tendencia	183
5.La revaluación como medida contra la inflación	183
Sugerencia de la Com.Económ.de las Nac.Unidas	183
Reacciones contrarias	184
Opinión de "The Economist"	185
6.Una nueva devaluación ?	186
7.El control cambiario durante el primer semestre	187
Nuevas medidas de liberalización	187
8.Las reservas monetarias en el primer semestre	188
Predicciones de Mr. Gaitskell	188
9.El problema de la amortización del préstamo americano	188
Dificultades inglesas para amortizarlo	189
10.El litigio anglo-persa sobre el petróleo	189
Su influencia sobre el balance de pagos	190
11.El área esterlina al promediar 1951	190
Problema básico de las relaciones con el área	190
Peligros para la cohesión del sistema	191
Necesidad de reformas	191
Futuro de las relaciones mutuas	192
12.Situación británica a principios de octubre de 1951	192
Deficit en el balance de pagos	193
Situación futura previsible	194
13.Conclusiones de este estudio y posibilidades futuras del Reino Unido	194
Carácter del desequilibrio	194
Gravitación de las diversas causas	195
Las perspectivas inmediatas del Reino Unido	195
Derivaciones previsibles	196
Juicio final	197

INDICE DE CUADROS ESTADISTICOSPAGINA

Exportaciones del Reino Unido desde 1938 a 1943	39
Distribución regional de las exportaciones	39
Distribución de la mano de obra durante la guerra	40
Influencia de la redistribución de la mano de obra	40
Importaciones del Reino Unido durante la guerra	43
Importaciones británicas por categorías -1939 a 1944-	43
Reservas británicas en Septiembre de 1939	44
Reservas británicas a fines de 1940	45
Gastos e ingresos en oro y dólares hasta fines de 1940	46
Reservas británicas del 31/8/39 al 30/6/45	48
Ingresos totales de oro y dólares durante la guerra	49
Dólares recibidos por el Imperio durante la guerra	50
Producto de la venta de inversiones durante la guerra	51
Ingresos y egresos por dividendos, intereses, etc. en 1945	51
Pasivo externo del Reino Unido del 31/8/39 al 30/6/45	53
Pasivo externo del Reino Unido, clasificado por áreas	53
Desinversión exterior de Inglaterra durante la guerra	54
Potencialidad marítima inglesa al fin de la guerra	55
Depreciaciones industriales postergadas hasta 1944	56
Pérdidas de la riqueza nacional durante la guerra	56
Inversión de la renta nacional en Gran Bretaña	57
Distribución geográfico del pasivo externo al 30/6/45	73
Importes usados del préstamo norteamericano	80
Descapitalización británica durante los años 1946/1947	82
Balance de pagos británico para 1946	91
Balance de pagos británico para 1947	97
Balance de pagos británico para 1948	100
Drenaje al Reino Unido por el área de la esterlina	103
Análisis del deficit de oro y dólares en 1946/47/48	104
Forma de financiación del deficit de oro y dólares	105
Reservas en esterlinas a fines de 1945, 1946, 1947 y 1948	106
Terminos del intercambio	117
Drenaje al Reino Unido por el área en el año 1949	121
Balance de pagos británico de Enero a Junio de 1949	127

Balace de pagos regional de Enero a Junio 1949	128
Análisis del deficit de oro y dólares Enero/Jun.1949	129
Financiación del deficit de Enero a Junio de 1949	130
Cuadro de las monedas devaluadas en Septiembre 1949	141
Cotizaciones de la libra antes y luego de devaluarse	149
Balace de pagos británico de Junio a Diciembre 1949	151
Balace de pagos regional de Junio a Diciembre 1949	152
Análisis del deficit de Junio a Diciembre de 1949	153
Distribución del deficit de ese periodo	154
Forma de financiación del deficit arriba citado	154
Pasivo externo británico al 30/6 y 31/12/49	154
Evolución de los términos del intercambio en 1949/50	162
Sumas recibidas por Gran Bretaña bajo el Plan Marshal	169
Pasivo externo británico al 30/6 y 31/12/50	171
Balace de pagos británico para 1950	172
Balace de pagos regional para 1950	173
Análisis del superavit de oro y dólares de 1950	174
Distribución del Superavit de 1950	175
Evolución de las reservas en el primer semestre 1951	188

-.-.-.-.-



**BIBLIOGRAFIA Y FUENTES CONSULTADAS**

- Banco de Ajustes Internacionales - Memorias anuales.
- Barclay's Bank - Revista mensual.
- Barreto, Emilio G. - Problemas monetarios de post-guerra.
- City Bank of New York - Boletín mensual.
- Cole, G. D. H. - Presente y futuro del dinero.
- Economic Research - Revista trimestral.
- Economic Surveys del Gobierno inglés para 1947, 48, 49, 50 y 51.
- El Trimestre Económico.
- Federal Reserve Bulletin - Boletín mensual.
- Foreign Commerce Weekly - Organó económico semanal.
- Hawtrey, R. G. - La restauración económica del mundo de post-guerra
- Heilperin, M. - Economía monetaria internacional.
- Journal of the Institute of Bankers in Ireland - Boletín mensual.
- Libros Blancos varios publicados por el Gobierno inglés.
- Lloyd's Bank Review - Revista mensual.
- Midland Bank Review - Revista mensual.
- Records and Statistics - Suplemento estadístico de "The Economist"
- Revista de La Facultad de Ciencias Económicas de Buenos Aires
- Revista Soundings - publicación mensual.
- Social Research - Revista mensual.
- Studi economici ed aziendali - Revista mensual.
- The Economic Journal - Revista mensual.
- The Economist - Revista semanal.
- The Manchester School of economic and social studies - Mensual.
- The Quarterly Journal of Economics - Revista tricenstral.
- The Round Table - Revista mensual.
- Westminster Bank's Review - Revista mensual.

- - - - -  
 - - - - -  
 - - - - -  
 -

-.-

Etimología de la palabra "esterlina"

La palabra "esterlina" es una corrupción del vocablo "easterling", nombre dado a un grupo de comerciantes del norte de Alemania, que se establecieron en el siglo XIII en Londres y cuyas monedas eran de una calidad uniformemente alta....

(Citado por "The Banker"-Agosto 1949-Londres)

-.-



año 1939 no nacieron, con carácter de exclusividad, del comienzo de las hostilidades, sino que tienen sus fundamentos más profundos en las condiciones imperantes en la economía de Gran Bretaña durante el período entre-guerras.

En cualquier campo, el estudio de los hechos económicos se encuentra siempre ante el mismo problema metodológico. Debe elegir el método del estudio parcial y obtener simplicidad descuidando el examen de las repercusiones en el resto del sistema económico que pueden tener importancia para el examen de su problema ? O debe tomar en cuenta esas repercusiones complicando así seriamente su análisis y disminuyendo la probabilidad de obtener resultados inteligibles ? Hay un solo camino posible. Puede ser posible hacer deducciones que permitan obtener la necesaria simplificación del complejo sistema económico, sin deformar indebidamente el cuadro.

Por ello, se ha elegido el examen de la evolución del Balance de Pagos desde 1939 hasta el presente, en la convicción de que el resultado de esos cuadros refleja siempre las tendencias que sigue la economía y las presiones a que se halla sometida. La evolución a que se asiste es el debilitamiento irresistible del poderío de la nación inglesa, cuya potencia ha dependido siempre de sus recursos, tanto o más que de sus virtudes militares. En las últimas dos grandes guerras, el Reino Unido empleó generosamente sus recursos y el efecto ha sido colocar a ese país en una situación económica delicada, de la que pugna por salir.

Describir los factores que llevaron a Gran Bretaña a su estado actual, las medidas adoptadas para atenuar sus consecuencias y las perspectivas existentes de concretar una solución satisfactoria, son, por consiguiente, los fines de este estudio. Un estudio de las raíces lejanas del proceso nos llevaría demasiado lejos del objetivo más reducido fijada para este trabajo pero, de todos modos, diremos que, así como los sucesos políticos de 1939 no pueden desvincularse de sus prolegómenos de 1938, tampoco una descripción de la posición económica financiera inglesa al comenzar la guerra, puede desligarse de lo ocurrido en el mismo campo durante el año anterior.

## 2. EL MERCADO MONETARIO LONDINENSE EN 1938

Empezaremos, pues, diciendo que durante 1938, el mercado monetario londinense se caracterizó, en rasgos generales, por la continuación del ambiente tranquilo, con tasas bajas de interés, que dieron la tónica de 1937, pero con la muy importante diferencia representada por las crisis periódicas de estrechez monetaria con tipos elevados. Luego de los tres primeros meses, se acentuó la preferencia hacia Nueva York como sitio de refugio de los capitales, por consideraciones de seguridad política, y al mismo tiempo, Londres perdió parte de su atractivo ante la baja de la esterlina.

La anexión de Austria por parte de Alemania, fué el suceso que provocó la primera crisis del año pero su corta duración no bastó para dar una medida exacta de la eficacia de las medidas oficiales para afrontar estas situaciones. En Mayo del mismo año hubo otra semana de grave tensión internacional, sobrevenida inmediatamente después de un período de astringencia temporaria a causa del retorno de capitales a Francia, ante la confianza infundida por la serie de decretos económico-financieros emitidos por el gabinete de M. Daladier. Habiendo coincidido la crisis política con el fin de semana, pudo evitarse toda seria dislocación porque el lunes de la semana siguiente había amainado la tensión. La táctica oficial para amenguar el efecto del retiro de fondos franceses consistió en compras especiales de letras del Tesoro y ello explica por qué la subsiguiente crisis política no alcanzó a agravar las condiciones existentes.

A continuación, la muy seria crisis de septiembre trajo también su paralela y no menos grave tensión sobre el mercado monetario. El sistema para mantener dinero abundante se vió ante la tarea más severa. Como en todos los casos similares, las inciertas condiciones reinantes se tradujeron en un fuerte deseo de liquidez que sólo pudo ser satisfecho por una acentuada contracción en la demanda usual de letras del Tesoro, lo que permitió la posesión en manos del público, de cantidades adicionales de efectivo, en previsión de una emergencia.

La eficacia del sistema defensivo adoptado por las autoridades monetarias quedó ampliamente comprobada, ya que a pesar de todos los factores adversos, a fines de septiembre de 1938,

el monto de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco de Inglaterra arrojó una disminución de sólo un millón de libras. La atenuación del peligro de guerra alivió la presión sobre el mercado y la tasa de descuento pronto cayó a su nivel normal, que había perdido momentáneamente. No finalizó, sin embargo, el año 1938 sin que se notara un nuevo período de estrechez, viéndose el mercado obligado a tomar en préstamo una suma superior a 45 millones de libras. La habitual política bancaria del "window-dressing" (presentación de sólidas situaciones de caja en los balances anuales), originó una disminución de sus acostumbradas compras de letras.

En conclusión, podemos resumir el panorama del año, diciendo que la influencia más importante la constituyó el retiro en masa de fondos transferidos luego a Estados Unidos. Una sola cifra nos dará idea del peso de este factor: en el tercer trimestre de 1938, Gran Bretaña transfirió más de 93 millones de dólares, aunque puede decirse que la mayor parte de esa transformación de libras en dólares, representó la huida de capital continental, esencialmente "hot money", más bien que inglés propiamente dicho.

Una declinación de 77 millones de esterlinas en los depósitos de los diez bancos de "clearing" durante el año fué la principal derivación de los movimientos antedichos. El Fondo de Igualación de Cambios empero, cumplió bien su cometido, porque la caída en los depósitos bancarios no significó una contracción ni en el encaje ni en los anticipos, con lo cual se demostró que tomando el año en su conjunto, la provisión de moneda y crédito fué eficientemente servida por el sistema creado al efecto.

### 3. LOS CAMBIOS EXTERNOS INGLESES EN 1939

Entrando ahora a considerar el panorama del año 1939, observamos inmediatamente los dos factores que tuvieron sobre el mercado de cambios repercusiones que dividen al año en dos períodos distintos: el aumento de la tensión internacional y el comienzo de la guerra.

Limitándonos, por ahora, a la primera de esas etapas, vemos que los primeros siete meses y medio gozaron de una estabilidad digna de ser resaltada, pues nunca desde 1931 hubo tan pocas

fluctuaciones en las principales monedas. Algunas excepciones aisladas, como ser Chile y Perú, no alteraron el cuadro general a pesar de los movimientos internacionales de fondos en gran escala. Hubo en esos meses una relativa estabilidad de la libra con relación al dólar, pese a la ininterrumpida tensión política que, ejerciendo la lógica presión sobre la moneda inglesa, provocó sustanciales embarques de oro hacia E.Unidos.

Ese equilibrio contrasta con la depreciación de fines de año cuya causa fundamental fué, sin duda, la desconfianza engendrada por los sucesos políticos aunque es necesario no perder de vista el hecho de que existía un real desequilibrio entre las tasas de cambio vigentes y las relaciones de precios, desnivel que el mercado tendió a eliminar. Influyeron, asimismo, las ventas de libras que, ante la caída de los precios de sus productos primarios, debieron efectuar los países integrantes del bloque esterlina, fondos que se hallaban depositados en Londres, dado su carácter de ciudad banquera del área.

Existieron diversos factores que ayudaron a reducir las fluctuaciones en el valor externo de la libra durante la primera parte de 1939. Ante todo, el gran retiro en 1938 de fondos refugiados en Londres y la repatriación de capitales franceses, redujeron considerablemente el volumen de "hot money", o sea, capitales flotantes principales responsables de repentinos movimientos ante cualquier cambio de la situación internacional. En segundo lugar, en Enero de 1939, la transferencia de oro al precio de mercado, del Banco de Inglaterra al Fondo de Igualación de Cambio, reveló la decisión de las autoridades de usar las grandes reservas existentes para apoyar a la libra.

Finalmente, hubo diversas medidas para fortalecer a la esterlina y frenar la especulación indeseable, incluyendo la reimposición de algunas restricciones sobre transacciones en oro que habían sido previamente anuladas. El "Comité de Cambio Exterior" (Foreign Exchange Committee) instruyó detalladamente a los bancos londinenses sobre cuáles serían los negocios considerados legítimos y cuáles no lo serían. En general, cualquier banco quedaría libre para seguir sus negocios regularmente, aunque constaran de transacciones sobre cambios futuros, pero siempre que tuvieran normal y apropiada cobertura contra futuras fluctuaciones de cambios. Por otra parte, ningún banco podía en



adelante prestar libras contra oro o moneda extranjera.

Los Bancos centrales de los países adheridos al Pacto Tripartito, en especial Estados Unidos, Holanda, Bélgica y Suiza, fueron invitados a cooperar en las medidas tomadas para combatir la especulación contra la libra, ya sea prohibiendo nuevas operaciones en oro o sujetando el carácter de las futuras transacciones de cambio a un control más estricto.

El semanario "The Economist" mencionada el 14 de Enero de 1939, la circunstancia de que el Fondo de Igualación de Cambios poseía los dos tercios de las reservas británicas de oro, quedando el otro tercio en manos del Banco de Inglaterra. De ello deducía el hecho, bien claro a su entender, de que el oro estaba cumpliendo primordialmente la función de ajustar las diferencias del intercambio exterior y que 2/3 del total áureo se dedicaba a ese objeto. El retiro de fondos que causó las pérdidas de oro no sólo trajo como consecuencia, ventas extranjeras de letras de tesorería, sino también ventas de títulos ingleses, retiros de depósitos extranjeros en bancos ingleses y un desatesoramiento extranjero de moneda británica.

Para neutralizar los efectos deflacionarios de los hechos mencionados, el aludido semanario sugería la siguiente política: como el Banco de Inglaterra acostumbraba poseer toda clase de valores gubernamentales y no meramente letras del Tesoro, debería gradualmente reemplazar los 200 millones de libras en letras compradas al Fondo, con títulos de largo y mediano vencimiento comprados en el mercado abierto. De esa forma, se proveería a los bancos y al mercado monetario con las letras necesarias para mantener la liquidez y evitar cualquier contracción crediticia deflacionaria.

Las ideas expuestas por el mencionado periódico no hacían más que reflejar las corrientes de opinión que comenzaban a hacerse fuertes en el ambiente y que propugnaban la adopción de medidas realmente eficaces para combatir las incesantes tensiones monetarias. Eran dos los objetivos declarados de la política financiera británica: uno, el mantenimiento de la provisión de dinero barato (cheap money) en el mercado interno, y otro, el control de las fluctuaciones arbitrarias en los cambios. Se vió claramente que si esos dos objetivos querían per-

seguirse con éxito, era necesario dar más elasticidad a las normas monetarias, o sea, era indispensable efectuar un cambio adicional, luego de los muchos que habían revolucionado los métodos financieros de los últimos diez años.

#### 4. LA LEY MONETARIA DE FEBRERO DE 1939

Cae ahora, pues, bajo nuestro enfoque la nueva ley monetaria dictada en febrero de 1939. La promulgación de esta ley se hizo indispensable por el largo alejamiento del patrón-oro y las perspectivas nulas de volver a él, tratándose de una ley que, al decir del Canciller del Tesoro en el Parlamento, tenía sólo importancia técnica y no histórica.

Las principales innovaciones eran las que modificaban la posición del Departamento de Emisión del Banco de Inglaterra y sus relaciones con el Fondo de Igualación de Cambios. Desde el abandono del patrón-oro, la tenencia áurea del Banco de Inglaterra se valuó a la vieja paridad, lo que originaba una reserva oculta equivalente a la diferencia entre esa paridad y el valor del mercado. La nueva ley obligó a que cada semana, el oro y los títulos gubernamentales poseídos por el Banco fueran revaluados a los precios corrientes. De esa forma, el balance del Departamento de Emisión sería más realista al adaptarse a los cambios en el valor de su activo comparado con el pasivo representado por los billetes emitidos. Cualquier discrepancia entre el monto resultante de la revaluación semanal del oro y títulos y el importe de los billetes circulantes, se remediaría, no como hasta ese momento, ajustando el importe de la emisión proporcionalmente a su respaldo, sino exactamente por el proceso inverso, o sea, disminuyendo o incrementando el respaldo, por ejemplo, por medio de transferencias de oro o dólares desde el Fondo o hacia él.

A causa de la ley, que aumentó el precio de la onza de oro de 84 chelines y 11½ peniques, a 148 chelines, el valor total de las existencias de metal amarillo subió de 126 mill. de libras a 221 millones. Si no se hubiera dictado ninguna disposición especial, habrían debido emitirse nuevos billetes por esa diferencia, pero la ley ordenó que el aumento en los billetes fiduciarios fuera anulado por una reducción en la parte fiduciaria de la emisión, o sea, en la parte res-

paldada principalmente por títulos del gobierno. La nueva cifra fiduciaria de £ 300 millones fijada por la ley, quedó sujeta a revisión periódica para afrontar expansiones estacionales y disturbios temporarios resultantes de retiros de oro para hacer frente a drenajes externos y similares.

Los 100 millones de libras en títulos gubernativos, retirados del Depart. de Emisión del Banco se distribuyeron así: cinco millones y medio al Fondo para pagar el oro que ese organismo entregó al Banco; nueve millones devueltos al Depart. de Emisión para compensar una pérdida por baja de precios en los títulos ya poseídos; ochenta y cinco millones y medio entregados al Fondo, según los términos de la Ley.

Una de las consecuencias importantes de esa nueva ley, fué la adición de más de 85 millones de esterlinas en títulos gubernamentales a los recursos operativos del Fondo, el cual se halló así mejor preparado para neutralizar cualquier entrada anormal de fondos extranjeros. Es necesario recordar que anteriormente, cuando el Fondo tuvo que afrontar grandes entradas de oro, reconstituyó sus existencias de esterlinas vendiendo al Banco parte de su creciente "stock" de metal amarillo. Como el Banco seguía valuando el oro a la vieja paridad, el Fondo únicamente recibía 84sh.11½ por cada onza. La diferencia entre ese precio y el del mercado abierto tenía que ser repuesta por el Fondo congelándose así muchos recursos. Este procedimiento irracional desaparición con la ley que estamos considerando que constituyó otro paso en la tendencia de obtener la necesaria flexibilidad en el monto de moneda circulante.

Esta norma legal consagró, en resumen, el principio de que la reserva de oro no debe tener efecto práctico sobre la cantidad de moneda. Pese a ello, los detalles básicos del sistema ya existente no fueron cambiados. El volumen de moneda circulante siguió dependiendo principalmente de las necesidades del mercado para atender los negocios corrientes al nivel dado de precios y la política monetaria se continuó ejerciendo primeramente a través de los encajes bancarios que no dejaron de constituir el factor dominante en el volumen de los anticipos de crédito.

De todos modos, esta nueva ley es el símbolo de la evolución, impuesta por la fuerza de los hechos económicos, que corre desde las ideas de una circulación monetaria rígida hasta la adopción de la elasticidad en el nuevo manejo de la moneda.

5. LA SITUACION MONETARIA EN AGOSTO DE 1939.  
MEDIDAS DEFENSIVAS DE LA ESTERLINA

Entrando ahora a considerar la parte del año inmediatamente anterior a la iniciación del conflicto, notamos que durante Julio se interrumpió el movimiento de baja en la tasa de descuento previamente desarrollado. La tendencia comenzó a invertirse cuando se produjo el empeoramiento de la situación internacional. En Agosto, la tensión se hizo sumamente fuerte y el clima del mercado de cambios se modificó totalmente en pocos días. La intervención ininterrumpida del Fondo de Igualación mantuvo la estabilidad de la libra hasta fines de Agosto, resultando por consiguiente, que por primera vez desde 1931, la esterlina quedó sujeta a un curso rigurosamente fijo que hasta el 25 de agosto era de Dólares 4.68.-

En esos días, Gran Bretaña se vió sometida a pruebas severísimas en el terreno de los cambios: fugas de capitales que aumentaron el pasivo de su balance agravado por las importaciones para el rearme; depresión persistente en los países del área esterlina productores de materias primas; retiro de reservas depositadas por bancos centrales extranjeros en Londres; repatriación de capitales a Francia y transferencia a New York de fondos refugiados. Al fijar un curso riguroso a la libra, se quiso eliminar el atractivo que para toda especulación representa una moneda en baja. La demanda de divisas extranjeras hecha al Fondo se elevó en aquella época a un equivalente de más de 10 millones de libras diarias.

En esos momentos, las autoridades inglesas adoptaron tres medidas para tratar, por lo menos, de amortiguar el éxodo de capitales: ante todo, se elevó la tasa bancaria de descuento de 2% a 4%, luego de siete años y dos meses de fijeza. Estando en plena vigencia el concepto de la importancia de la tasa bancaria como medida de control del crédito, era lógica la adopción de esta medida. Ese aumento proporcionó cierta defensa contra la presión sobre la libra y la corri-

da hacia la liquidez. Más adelante, ya iniciada la aplicación del control de cambios, desapareció la necesidad de este aumento y la tasa fué bajada a 3% el 28 de septiembre de 1939 y nuevamente a 2% cuatro semanas después.

En segundo lugar, al día siguiente de adoptada la medida mencionada antes, el Fondo cesó de intervenir en el mercado y dejó que la libra hallara su propio nivel. Esta decisión representa la primera retirada completa del mercado desde que el Fondo fué creado en el año 1932. Si se hubiera seguido obstinadamente dejando a la libra rígida en el nivel de Dól. 4.68, se hubieran producido más pérdidas ruinosas de oro (£ 43.9 millones de metal áureo se exportaron entre el 24 y el 31 de agosto) o hubiera surgido la necesidad de un estricto control de cambios, como efectivamente apareció no mucho después, pero que en aquel instante se deseaba evitar. Evidentemente, la libra estaba sobrevaluada y las perspectivas de los empréstitos de rearme prometían una intensificación de ese síntoma. Se creyó que lo mejor, por el momento, era dejar libre a la esterlina, mantener intacta la reserva de oro y hacer que la libra depreciada proveyera por sí misma a evitar más drenajes. En pocas horas cayó a U\$S. 4.35, luego a U\$S. 4.10 cada 100 libras y más tarde subió a U\$S 4.40. Cumpliendo con lo previsto en el Pacto Tripartito, anteriormente a esta medida se informó a Francia y a Estados Unidos.

Simultáneamente con lo anterior, el Tesoro británico dispuso la registración compulsiva en el Banco de Inglaterra, dentro de un mes a partir del 27 de agosto, de los valores mobiliarios poseídos en el país y que fueran redimibles en determinadas monedas extranjeras y de los Dominios, prohibiendo asimismo negociar con esos valores sin permiso del Tesoro. Posteriormente, se permitirían transferencias de tales valores a personas residentes en el Reino Unido, necesitándose permiso especial para transferencias a no-residentes.

Fueron éstas, las tres medidas más importantes dictadas previamente a la iniciación de la guerra, con el objeto de afrontar la difícil situación que las perturbaciones internacionales habían provocado a la moneda inglesa.

## 6. SITUACION ECONOMICA BRITANICA AL EMPEZAR LA GUERRA

Llégamos así al momento en que deberemos dejar, por unos instantes, el estudio de la evolución financiera inglesa que culmina en el principio de la guerra, que hicimos hasta ahora, para fijar la atención en el cuadro más amplio representando por la situación económica general de Gran Bretaña, al empezar el conflicto, con todas sus consecuencias sobre el mercado monetario.

La idea básica que hemos entresacado de las páginas anteriores es que la libra se hallaba sobrevaluada y, por lo tanto, si deseamos conocer los orígenes más inmediatos de ese fenómeno, será indispensable referirnos a la posición comercial e industrial británica en esa época. Al resurgir la actividad industrial del mundo, luego del paréntesis de la Gran Depresión, comenzó a adquirir tintes más netos un hecho que ya en las primeras tres décadas del siglo XX había comenzado a evidenciarse como germen de importantes transformaciones económicas: el paulatino debilitamiento de la capacidad competitiva industrial de Gran Bretaña con relación a algunas de las principales economías mundiales y, muy en especial, respecto a la estadounidense.

Por consiguiente, la esterlina, impedida de hallar el nivel de su verdadero equilibrio con el dólar a causa de la intervención de las autoridades monetarias inglesas (acción ésta última que, en realidad, tuvo primordialmente el objetivo de neutralizar los drenajes anormales), llegó a surgir con una notable sobrevaloración si la referimos a la moneda norteamericana, y por el mismo camino, también con relación a las monedas correctamente tasadas respecto al dólar.

En los primeros diez meses de 1938, el valor del comercio mundial descendió en 13% y el inglés en 8% con respecto a las cifras de 1937, disminuyendo la demanda mundial de productos británicos pero no haciendo lo mismo la demanda inglesa de importaciones. En la consideración de esta última circunstancia, cabe destacar un factor que hoy es primordialísimo entre los que influencia el volumen y la distribución geográfica del comercio mundial, pero que ya en aquel año, era elemento de primera fila: el factor de las consideraciones políticas. Los clásicos principios de los costos comparados eran cada vez más, decididamente relegados al dominio de la teoría económica pura.

Las influencias políticas arriba aludidas fueron las principales causantes del déficit del comercio inglés registrado en los tres años anteriores al de comienzo de la guerra. Era necesario fomentar las importaciones esenciales para el rearme que imponían las circunstancias externas, lo que representaba la inversión de grandes capitales en activos improductivos que luego no daban lugar a exportaciones compensatorias. Bien pronto se comprendió que no era posible seguir adquiriendo más de lo que se podía pagar sin que ello afectara gravemente el equilibrio, y como remedio se intentó recurrir a la medida más lógica: la expansión de las exportaciones. Pero se chocó con la gran dificultad representada por la intensa guerra comercial que las naciones políticamente opuestas a Gran Bretaña, en especial Alemania y Japón, hacían contra su intercambio.

No tardaron en alzarse voces autorizadas afirmando que los principales obstáculos no eran los constituidos por los adversarios mercantiles, sino que el objetivo expansionista seguiría siendo inalcanzable mientras deliberada y acumulativamente se continuaran creando desventajas a la capacidad para exportar. No podía menos que reconocerse que un país con industria doméstica protegida perjudicaba su aptitud competitiva.

Ese efecto no se hizo demasiado patente entre 1932 y 1937 por haberse dado la coincidencia de que el período inicial del proteccionismo se superpuso a una época de recuperación comercial e industrial, luego de la depresión. Sin embargo, los efectos del proteccionismo, aunque demorados, aparecieron al fin. Una cifra a guisa de ejemplo: las exportaciones inglesas a Sud América mostraron una declinación relativa desde 1932, de casi un 25%, con relación al período anterior a la depresión.

La capacidad para competir se mide, generalmente, por el margen entre los precios de las materias primas y los de las mercaderías exportadas. Desde 1935, el aumento del precio promedio de las manufacturas inglesas exportadas fué más grande que el aumento en el precio promedio de las materias primas importadas, debiéndose buena parte de esa diferencia a la política proteccionista. En un mercado de cambios teórico, donde únicamente se cotizaran las divisas provenientes



del comercio en abas direcciones, sin operación extraña alguna, toda disparidad entre las relaciones de precios de las mercaderías de dos naciones cualesquiera, se reflejaría enseguida sobre las tasas de cambio. Pero la realidad de 1938 era muy distinta y es ésta una de las ocasiones en que verificamos la enorme importancia de las consideraciones políticas en las fluctuaciones económicas de nuestro siglo.

Fueron esos motivos extra-económicos los que provocaron traslados continuos de capitales flotantes de plaza<sup>a</sup> plaza, movimientos en que tan pródigo fué el año 1938. Los aludidos desplazamientos ejercieron las más fuertes presiones sobre las tasas de cambio sin que podamos olvidar, lo repetimos nuevamente, la parte jugada por la sobrevaluación de la esterlina en aquel entonces.

Es fácil, entonces, deducir que en un mercado de divisas como el de Londres, tan expuesto a esas violentas fluctuaciones, las disparidades legítimamente ocasionadas por los cambios en las relaciones de precios tardaban en ser identificadas hasta que el daño hecho al comercio exterior se hacía evidente. Los análisis practicados en sus memorias de 1938 por el Banco de Ajustes Internacionales y por la Liga de las Naciones atribuyen a las adversas balanzas de pagos del área esterlina, la parte más importante en la pérdida de 200 millones de libras en oro sufrida por Gran Bretaña durante ese año, dando a este último factor el peso que otros asignaron a los movimientos de fondos flotantes. La carencia de opinión unánime entre los estudiosos de estos asuntos demuestra la dificultad de ponderar exactamente el peso de las causas que intervinieron en el proceso que analizamos.

En resumen, en una fase de la vida económica inglesa en que aumentaba cada vez más la necesidad de comprometer los recursos a fondo para llevar adelante el rearme, tanto la industria como el comercio del Reino Unido hallaban crecientes dificultades para proporcionar al país las indispensables exportaciones compensatorias que permitieran evitar los deficit del balance de pagos. En este factor y en las causales extra-económicas ya mencionadas, identificamos la clave de la doble tensión que amenazó la estabilidad de la libra esterlina hasta el principio de la segunda gran guerra mundial.

## 7. PRIMERAS MEDIDAS DE CONTROL

El conflicto iniciado en 1939 presentó, en lo económico, marcadas diferencias con la primera guerra y una de ellas es el hecho de que, comenzado el período bélico, hubo un apartamiento de la política del "business as usual" (negocios como siempre), pues se previó que no sería tampoco esa guerra otra "war as usual", sino que requeriría desde el primer momento, la intensiva utilización de todos los recursos aptos para la lucha. Entre ellos figuraban, en lugar de privilegio, las reservas de oro y divisas ya existentes y las que eventualmente pudieran constituirse en el futuro merced a los intercambios comerciales.

Lo que se imponía, por lo tanto, era un estricto contralor sobre todos los movimientos relativos a esos fondos, vigilando la legitimidad de su empleo, en pro del mejor rendimiento del esfuerzo de guerra. Ello formó el objeto del Control de Cambios, sistema que por su fundamental importancia, merece un estudio aparte que se le consagra páginas más adelante. Lo que por ahora corresponde analizar es el conjunto de medidas adoptadas en los días inmediatamente posteriores al estallido del conflicto.

Esas decisiones representaron claramente el punto de vista de las autoridades, reflejo de las nuevas corrientes del pensamiento económico, de que si las finanzas de la nación habrían de poder cumplir los deberías a que se verían sometidas, se necesitaría una más completa movilización de los recursos disponibles, que la que se podría efectuar en una economía capitalista mediante el solo incentivo del beneficio privado. De aquí deriva el hecho de haberse restringido la libertad del mercado de capitales, por cierto la posición clave para obtener una economía efectivamente controlada.

Absteniéndonos momentáneamente, como hemos dicho, de considerar el control cambiario, mencionaremos la Ordenanza del Tesoro que se dictó prohibiendo toda nueva emisión de capitales para la industria y comercio, excepto mediando permiso especial del Tesoro. Se obligaba a demostrar que había urgente necesidad y circunstancias especiales para autorizar nuevas emisiones por empresas no-británicas, mientras que las hechas por consorcios que operasen en el Impe-

rio, debían responder al interés nacional. No se requería permiso para emisiones no mayores de £ 5000 o para consolidación o subdivisión de empresas, en que no hubiera nueva emisión de capitales.

Para complementar el efecto que se deseaba alcanzar con esta medida, se aconsejó privadamente a los bancos que siguieran ciertos preceptos en su política crediticia, exhortaciones que tuvieron el mejor resultado. Se les pidió que no concedieran adelantos para gastos de lujo o innecesarios, que pidieran la devolución de los adelantos ya acordados para esos fines, y que aumentaran sus préstamos a las firmas que operaban sobre la base de órdenes del Gobierno. En conclusión, vemos que esta disposición perseguía la canalización de los recursos hacia actividades esenciales para el esfuerzo bélico.

Ya hemos mencionado la importancia que en el manejo de la moneda había adquirido el Fondo de Igualación de Cambio, mediante su control del mercado. En estado de guerra, era más grande que nunca la importancia de la tarea que el Fondo habría de ejercer y por consiguiente, a fin de concentrar todos los recursos del Estado en una sola masa, la Tesorería y el Banco de Inglaterra convinieron en que, a excepción de una suma nominal, la totalidad del oro en poder del Departamento de Emisión del Banco fuera transferido al Fondo, desde el 6 de septiembre de 1939. Las últimas estadísticas que se conocían en forma oficial, sobre la reserva global de oro del Banco y del Fondo databan del 31 de marzo de 1939 y consignaban una suma de 591 millones de libras que, a 148 sh. la onza, equivalían a 2796 millones de dólares. A fines de agosto, se calculó que el monto era de £ 500 millones, o sea un monto netamente superior al de julio de 1914.

En la misma fecha en que se anunció la medida anterior, se informó que la emisión de billetes fiduciarios pasaría de £ 300 millones a £ 580 millones y, en un paso más para asegurar la amplia provisión de moneda, se eliminó el límite de £ 550 millones que el Fondo tenía fijado para poder contratar empréstitos contra entrega de Bonos del Tesoro. Ad emás, en ciertas circunstancias, el Banco de Inglaterra adelantaría a aceptantes aprobados, cuyas letras eran normalmente descontadas en el mercado de Londres, los fondos necesarios (por medio de sus banqueros) para pagar a sus vencimientos todas las letras acepta

das antes del 3 de septiembre de 1939.

Entre el gran número de ordenanzas dictadas en los primeros días de septiembre, se encuentra una serie de disposiciones tendientes a controlar los precios de las materias primas a su entrada al país, imponiéndose para el público la única restricción de limitar el consumo de nafta a seis galones mensuales. De todos modos, la depreciación de la esterlina, derivada de la libertad en que se dejó su nivel de cotización, provocó el aumento de los precios de importación.

El conjunto de medidas que esquematizamos más arriba, unido al control de cambios, frenó la excesiva carrera hacia la liquidez e hizo innecesaria, por lo tanto, la permanencia de la tasa bancaria al nivel de 4% fijado poco antes de la guerra. Habiéndose producido por dos semanas consecutivas un neto reflujo de circulante al Banco de Inglaterra, hallándose controlados los cambios y los capitales, y ante la sustancial entrada de oro y monedas extranjeras al Fondo de Igualación de Cambio, luego de la promulgación de las Ordenanzas del Tesoro, se vió la posibilidad de rebajar la tasa bancaria nuevamente a la altura que había mantenido por tanto tiempo, disminución que se decidió en el mes de octubre.



lina", lo que llevó implícita una sugestión de aislamiento y discriminación contra otras naciones, contenido que nunca poseyó hasta que ello vino con la guerra. Era, en su esencia, una asociación completamente voluntaria y no definida de naciones impelidas por motivos de conveniencia e interés propios a conservar un vínculo razonablemente estable aunque no rígido entre sus monedas y la libra esterlina, conver-  
tir en esta última sus ganancias de otras monedas, tener la mayor parte de sus reservas externas en libras y obtener todo el cambio extranjero deseado, disponiendo de sus tenencias en moneda inglesa.

Se trataba, en resumen de un sistema indefinido, altamente elástico y auto-regulable que encontró su carácter y su fuerza no en un planeamiento consciente y deliberado, sino que halló su solidez y su naturaleza en la característica de las mismas necesidades de que las que surgió y que ayudó a satisfacer.- Finlandia, Suecia, Noruega, Dinamarca, Portugal, Grecia, Japón y Bolivia, aún no formando parte del Imperio, se consideraban comprendidas en la zona esterlina pero Canadá no lo estaba, porque su moneda seguía tanto los cambios de la esterlina como los del dólar.

La tercera etapa de la evolución de este organismo se desarrolló en el período comprendido por la guerra 1939-1945 y su respectiva post-guerra. Así como el comienzo del conflicto provocó, al dictarse las normas del control de cambios, la formulación estrictamente legal de las funciones defensivas de las reservas y tasas de cambio, ejercidas hasta aquel momento por el Fondo de Igualación, así también ese sistema no oficial, indefinido, desprovisto de definición jurídica que se llamaba el "bloque esterlina", tomó un carácter marcadamente legal y pasó a formar el basamento sobre el que se articularon las disposiciones del contralor cambiario, a manera de hito que señalaba, de un lado, la zona rigidamente sometida al control de cambios y del otro, la región denominada "área esterlina" dentro de la cual, las transferencias monetarias podían efectuarse libremente o, a lo menos, sin tantas dificultades como bajo el régimen general de contralor.

La amplitud forzosamente limitada del presente escrito impide un examen más acabado de la evolución del área esterlina antes de 1939, pero bastará decir que esa fecha marcó el momento de

transición en que un organismo desprovisto de exclusivismos y que se hallaba fundado sobre la vigencia de la más irrestricta libertad de operaciones monetarias entre sus componentes, comenzó a transformarse en un instrumento de guerra total destinado a operar como centralizador de los recursos ganados por los integrantes de esa área, especialmente en monedas fuertes, y que al mismo tiempo, constituyera la base potencial amplia que se necesitaría para la inevitable lucha por el comercio de post-guerra. Va de suyo que este nuevo carácter del área excluyó, forzosamente, la permanencia de los países neutrales.

Los hechos que fueron modificando tanto la naturaleza del área propiamente dicha, como el aspecto general de las operaciones cambiarias internacionales de Gran Bretaña, deberemos estudiarlos a través de la evolución del sistema de control de cambios de esa nación. En esto último, la cuna del liberalismo económico clásico demostró saber adaptarse con sus principios a las circunstancias, cuando el interés superior de la nación lo requería.

## 2. SANCION DEL CONTROL DE CAMBIOS EN GRAN BRETAÑA. SUS ETAPAS

Desde el abandono universal del patrón-oro en la década del 30, la casi totalidad de los países estableció diversos mecanismos para regular los tipos de cambio, habiendo optado Inglaterra por implantar un fondo de estabilización.

Sin embargo, como dice G. D. H. Cole en su libro "Presente y futuro del dinero", los fondos de estabilización no pueden vencer a fuerzas persistentes que tiendan a alterar el valor relativo de las monedas y, si las circunstancias no favorecen, dichos fondos no poseen poderes sobrenaturales para adquirir oro o divisas a cambio de la moneda nacional. Como también expresa el mismo autor, los fondos citados son simples intérpretes de las tendencias a largo plazo y no instrumentos para que los tipos, a la larga, sean diferentes de lo que habrían sido de no haber existido esos fondos.

Pero ante la situación bélica, era necesario influir directamente sobre el conjunto de las transacciones internacionales, modificando su volumen y encauzándolas en las direcciones deseadas.

Percibimos claramente la diferencia entre los



objetivos del Fondo y los del control cambiario, si pensamos que este último debía poner a disposición del gobierno todos los activos financieros disponibles para hacer pagos fuera del área esterlina, llevar al máximo los ingresos al "pool" o fuente central de recursos así creada, asegurar que los egresos de ese "pool" fuesen controlados en la mejor forma e impedir que las transacciones extranjeras con la esterlina debilitaran la posición internacional de esa moneda. La necesidad de centralizar los recursos de cambio en una sola masa de maniobra, era primordial para el Reino Unido que debía obtener abastecimientos del extranjero en gran escala, en momentos en que su crédito quedó afectado por las restricciones cambiarias.

Como cualquier nueva institución económica, el control de cambios no surgió en Gran Bretaña con las mismas características que hoy presenta ya que ellas son el resultado de una evolución casi incesante desde su principio. Al efecto, puede dividirse el desarrollo del sistema en seis etapas: a) medidas iniciales de control cambiario; b) las cuentas de no-residentes; c) consolidación del sistema de control; d) convertibilidad de la esterlina; e) abandono de la convertibilidad; f) la Ley de Control de Cambios de 1947.

### 3. MEDIDAS INICIALES DE CONTROL CAMBIARIO

Las primeras medidas del control de cambios se implantaron algunos días antes del comienzo de la guerra. Las Defence (Finances) Regulations del 25 de Agosto de 1939 dictadas bajo el régimen de la Emergency Powers (Defence) Act, fueron el germen de un sistema que habría de ensancharse paulatinamente.

En párrafos precedentes, ya hemos mencionado la Ordenanza del Tesoro que obligó a la registración de los valores emitidos en ciertas monedas especificadas, por lo que no volveremos sobre ella. Posteriormente, las tenencias de un gran número de esos valores fueron requisadas y pagadas en esterlinas para obtener las monedas deseadas. Al empezar la guerra, las Regulaciones se hicieron más extensivas y el objeto fué canalizar todas las transacciones por medio del Banco de Inglaterra, actuando bajo su égida los otros 25 bancos reconocidos como intermediarios autorizados.

Los bancos de los Dominios, los de las colonias y los extranjeros pudieron operar en cambios con sus respectivos países. Se permitió a los bancos proveer cambio para pagos directos por importaciones y servicios, para el ajuste de deudas de preguerra y para gastos razonables de viaje, mientras que todas las otras operaciones en moneda extranjera debían contar con aprobación previa de las autoridades.

El dominio geográfico del control era limitado, en el sentido de que las operaciones entre los países del Commonwealth (menos Canadá, Terranova y Hong-Kong) no estaban sujetas a estas regulaciones. Entre esos países, a los que se añadieron Egipto, Sudán angloegipcio e Irak, se adoptaron principios uniformes de control de operaciones de cambio, con lo que se levantó una barrera defensiva alrededor del área esterlina en su conjunto. Más allá de los límites de esa zona, las primeras normas reflejaron la tradicional posición multilateral inglesa. En los primeros tiempos, los arreglos particularizados con determinada moneda eran más bien la excepción que la regla.

Habitualmente, los problemas de control monetario recibían un tratamiento global antes que específico. Por razones cronológicas, conviene no seguir adelante sin estudiar el fenómeno surgido como consecuencia inevitable de la sujeción del mercado de cambios de la esterlina a un estricto contralor y de seleccionar los tipos de transferencias admitidas a través de los conductos oficiales.

Si el control de cambios hubiera intentado prohibir toda conversión de moneda nacional a extranjera, se hubiese producido el real mercado negro. Pero como al principio, el control de cambios no quiso inmovilizar capital foráneo invertido en el país, sino que meramente especificó algunas transacciones que tendrían el beneficio de las tasas oficiales y dejó a otras en libertad de ser concertadas aparte, estas últimas constituyeron los mercados llamados "libres" que funcionaban en los centros del exterior, abiertos para los extranjeros deseosos de comprar o vender esterlinas. Los eventuales vendeodres debían usar ese mercado si la conversión de la libra no podía hacerse por vía oficial. Los compradores tenían libertad para adquirir la moneda en el mercado autorizado, pero las divergencias en-

tre las tasas los alejaban.

El "stock" de libras en esos mercados se formó con tres corrientes de ingresos: a) tenencias de extranjeros desde antes de la guerra; b) libras transferidas de cuentas internas en bancos ingleses a cuentas abiertas en ellos a nombre de extranjeros; c) libras que llegaban a causa de filtraciones en el sistema imperial de vigilancia. Dos de esas corrientes fueron paulatinamente perdiendo importancia; la primera por el agotamiento progresivo de los fondos preexistentes que no era posible reponer y la tercera por la creciente rigidez del sistema de control. La segunda fuente fué la más importante, no sólo por el volumen de los negocios hechos a su amparo, sino porque las formalidades correspondientes a las transferencias de libras a cuentas extranjeras, puede decirse que simbolizaban el reconocimiento oficial del mercado libre, ya que las autoridades sabían que las sumas cuya transferencia autorizaban serían luego ofrecidas al mercado libre.

El rubro más importante de pagos hechos en esa forma correspondía a las mercaderías compradas por Inglaterra y facturadas en libras esterlinas. Otros rubros eran los pagos de intereses a los capitales invertidos en Gran Bretaña, pagos de reclamos contra compañías inglesas de seguros por parte de no-residentes y demás casos similares. "The Economist" criticó el hecho de que se hubiera dejado surgir un descuento en la cotización no oficial de la libra en los casos mencionados en último lugar, porque el daño psicológico resultante sobrepasaría el pequeño ahorro derivado para las reservas de la nación. Proponía también que se liberalizaran las condiciones y requisitos para otorgar transferencias oficiales y, al mismo tiempo, se inmovilizaran más estrictamente los fondos cuya remesa fuera denegada. De esa manera, habría más justificación para controlar con más rigidez los movimientos de los fondos nacionales, tratando asimismo de no chocar con los legítimos movimientos, en ambas direcciones, de los fondos extranjeros.

A fines de 1939, el Banco de Inglaterra adoptó medidas para combatir las evasiones del control, instruyendo a los bancos para que, antes de transferir libras de cuentas nacionales a cuen-

tas extranjeras, exigieran la misma evidencia documentaria que se pedía para convertir libras a monedas extranjeras. Como vimos, fué de ese modo que el mercado libre recibió su mayor alimento. Poco tiempo más tarde se emitieron restricciones a las transferencias de valores mobiliarios de un residente a un no-residente.

La experiencia de la primera época indicó la necesidad de obtener un pleno control sobre el producto de las exportaciones del Imperio que, al ser facturadas en libras, podían ser pagadas con esterlinas obtenidas a menores tasas en el mercado libre, disminuyendo así la demanda de esterlinas en el mercado oficial. A principios de marzo de 1940, se exigió prueba fehaciente que el valor de las ventas de whisky, pieles, estaño, caucho, yute y sus manufacturas a Norte y Sud América (menos Canadá y Argentina), Bélgica y colonias, Holanda y colonias y Suiza, sería pagado en las respectivas monedas por medio de un banco autorizado dentro de los seis meses del embarque. Se eligieron esas mercaderías por ser muy solicitadas en la zona del dólar y de fácil control, dados sus mercados centralizados y su homogeneidad. Esas medidas redujeron la demanda de esterlinas en el mercado libre, contribuyendo a acortar la diferencia entre las tasas oficiales y no oficiales.

Uno de los pasos más importantes en el proceso de creación del control de cambios lo constituyó la "entente" financiera anglo-francesa elaborada en diciembre de 1939. El objetivo de ese acuerdo era ligar al franco y a la libra, por la duración de la guerra, tan estrechamente como pueden estarlo dos monedas y eliminar todas las dificultades de cambio extranjero entre ambos países. Se estableció una tasa fija de 176½ francos por cada libra y si cualquiera de las partes llegaría a tener necesidad de moneda de la otra, se le proveería de ella a la tasa indicada.

Esa cláusula suprimió la obligación, para cualquiera de los dos gobiernos, de compartir parte de sus reservas de oro y divisas con el otro. El acuerdo agregaba que periódicamente se revisaría el estado de las reservas monetarias de ambas naciones, que se repartirían equitativamente los gastos militares de interés común a efectuarse en dólares y oro (la contribución inglesa sería del

60% y la francesa del 40%) y que ninguna de las dos partes emitiría empréstitos en el extranjero sin ponerse de acuerdo previamente con la otra. Ello significaba que se formaría un "pool" de los activos extranjeros de los dos países. El pacto aludido prohibía también las restricciones del intercambio mutuo, basadas sobre motivos proteccionistas o cambiarios.

El prematuro fin, por todos conocido, que tuvo la alianza política de las dos naciones lógicamente impidió obtener los buenos resultados que se esperaban de esta "entente" financiera.

#### 4. LAS CUENTAS DE NO-RESIDENTES

La práctica de sólo algunos meses en la aplicación del sistema de control de cambios permitió notar que no alcanzaba a ejercer con la eficiencia deseada su rol de instrumento de guerra total. En particular, el control había sido concebido principalmente en términos del área esterlina frente al resto del mundo. Como las tasas fijas impusieron suma rigidez al sistema, aparecieron problemas de pagos con países determinados y surgió la evidencia de que el tratamiento global del problema cambiario debía ser sustituido por un procedimiento que resolviera con más detalle las dificultades que se presentaban.

Los meses de Junio y Julio de 1940 fueron testigos de modificaciones de gran alcance en la estructura del sistema, a partir de la creación de las Cuentas Especiales y de las Cuentas Registradas. Estas nuevas regulaciones nacieron de acuerdos bilaterales concertados por el gobierno inglés con los países interesados y tuvieron por efecto prohibir las transferencias de libras de las cuentas que los residentes en ciertos países tenían abiertas en bancos británicos, a las cuentas que en esos mismos bancos poseían los residentes en otros países. El resultado fué canalizar a los conductos oficiales todas las operaciones entre el área esterlina y los países ajenos a ella, individualmente considerados.

El esquema de las nuevas normas era el siguiente: se abrieron cuentas registradas en los bancos ingleses a nombre de bancos norteamericanos y suizos, y más tarde, de ciertas compañías

especificadas. Todos los pagos autorizados entre el área y Estados Unidos, por ejemplo, se debían hacer, o en dólares o por medio de una Cuenta Registrada americana en los bancos ingleses. Los saldos de esas cuentas eran convertibles a dólares o a francos suizos, a la tasa oficial vendedora de Londres. El acuerdo implicó el bloqueo de las inversiones americanas en Inglaterra, la limitación rigurosa del empleo de haberes americanos en esterlinas y la supresión gradual del mercado libre de Nueva York.

Los saldos en esterlinas poseídos por residentes en Norte América o Suiza fueron, el momento de empezar estas nuevas regulaciones, denominados "Old Sterling Accounts" (antiguas cuentas en esterlinas) y dado que esos montos no podían reponerse, de creció su importancia. También en los bancos ingleses se abrieron a nombre de bancos extranjeros, "Cuentas Especiales" con efectos similares a las Cuentas Registradas, pero sin el beneficio de la convertibilidad. Esas cuentas nacieron de una serie de acuerdos de pagos con países ajenos al área.

Las personas residentes en los países de Cuentas Registradas y de algunas Cuentas Especiales, podían ser titulares de las "Sterling Area Accounts" a través de las cuales se podía hacer un cierto número de operaciones. Los pagos de libras hechos por residentes británicos para acreditar en las Cuentas Registradas o Especiales, en general, sólo podían efectuarse sujetos a las mismas condiciones que ya estaban en vigor con respecto a las solicitudes de cambio extranjero. De tal manera, las operaciones sobre esas cuentas estaban limitadas a transacciones corrientes aprobadas y se eliminaban los movimientos de capitales.

La convertibilidad de las libras poseídas por no-residentes era circunscripta por la prohibición de transferencias de una Cuenta Registrada o Especial, según el caso, de un residente en un país a la Cuenta Registrada o Especial de un residente en otro país. La responsabilidad del control de estas operaciones estaba a cargo de los bancos ingleses en que se mantenían esas cuentas.

El conjunto de estas medidas implicó la adopción de una técnica bilateral en las relaciones financieras entre

el área y el resto del mundo, lo que acarreó el temporario abandono de la esterlina de su posición como moneda internacional. Asimismo, quedaron casi totalmente eliminadas las corrientes que alimentaban el mercado libre y quedó dividido el mercado cambiario de la libra, en compartimientos estancos.

En resumen, la nueva extensión de las reglamentaciones oficiales generalmente fué reforzada con una estrecha vigilancia del comercio exterior, haciendo que los mercados que funcionaban todavía sobre la base de cursos libres se agotaran poco a poco a medida que los pagos al extranjero se hacían por la vía oficial. Deé ese modo, las variaciones de los tipos resultaron menos de los factores económicos normales que de las medidas oficiales tomadas deliberadamente en ocasión de las negociaciones comerciales.

#### 5. CONSOLIDACIONES DEL SISTEMA DE CONTROL

Al promediar el verano europeo de 1940, las principales líneas del sistema de control cambiario habían sido firmemente trazadas y las ulteriores enmiendas se relacionaron básicamente con problemas administrativos. Las restricciones anteriormente fijadas por la Bolsa de Londres con respecto a las operaciones en títulos al portador, implantadas para prevenir la realización en Gran Bretaña de títulos caídos en manos enemigas, fueron complementadas por una disposición del Tesoro que prohibía la importación de valores al portador sin contar antes con la aprobación del Banco de Inglaterra. Simultáneamente, se adoptaron medidas para obtener el más pronto cobro de las sumas adeudadas en monedas extranjeras cuando se tratase de créditos en alguna de las monedas especificadas o en libras, cuando el deudor era residente en un país con el cual funcionaban las Cuentas Registradas o Especiales.

En Noviembre del mismo año, el Banco de Inglaterra fué autorizado a exigir que cualquier pago, de carácter no meramente comercial, de libras debidas a un no-residente fuera acreditado en una Cuenta Bloqueada de Esterlinas (Blocked Sterling Account). Esos pagos podían corresponder al producto de la venta de inmuebles de un extranjero en el Reino Unido, disolución de socieda-

des, legados, etc. Los saldos de esas Cuentas Bloqueadas podían invertirse en determinados títulos mobiliarios, sin goce de interés.

Al empezar 1941, los no-residentes que poseían libras aparte de las cuentas bloqueadas, fueron autorizados para que las invirtieran en títulos de Bolsa y se otorgó la franquicia de que cualquier papel comprado con tales fondos, podría ser revendido y el producto en libras acreditado en el mismo tipo de cuenta que había servido para financiar la compra original. En Enero de 1941, la estructura del contralor quedó cristalizada. La maquinaria de Cuentas Registradas operada con Estados Unidos y Suiza quedó inalterada durante el año, con una tasa media de 4.03 dólares y 17.35 francos suizos por cada libra. Los acuerdos que llevaron a la apertura de las Cuentas Centro-Americanas introdujeron un principio de suma importancia.

Hasta entonces, el control de cambios con los países fuera del área había operado en general, sobre una base estrictamente bilateral. Las Cuentas Registradas o Especiales, a través de las cuales, se financiaban los pagos en cuestión, solamente admitían transacciones mutuas entre el área esterlina y los países interesados. Esto tendía a encauzar el comercio entre los rígidos límites del equilibrio bilateral. En el caso de los doce países centro-americanos, la unidad comercial y financiera a la cual tendía el esquema de pagos fué extendida hasta incluir a todos ellos. Así pudieron compensarse pagos, excesos y deficit del área esterlina contra un gran número de países con mucha ventaja para todos.

La maquinaria de control no sufrió cambios importantes durante 1942. La innovación más significativa fué el simplificar las relaciones con el área dólar, refundiendo los tres tipos de cuentas esterlinas poseídas en Inglaterra, por residentes en E. Unidos. Ellas eran: las Cuentas Registradas, las Cuentas del Area Esterlina y las Cuentas Antiguas o Libres. Las tres se transformaron en Cuentas Registradas, implicando el derecho de convertirlas en dólares a las tasas oficiales.

Esta medida significó la total desaparición del mercado libre de New York, por no existir ya incentivo económico



alguno que pudiera atraer fondos a esa plaza. En septiembre de 1942, el milreis brasileño y el peso uruguayo fueron agregados a la lista de monedas que debían entregarse al Tesoro cuando fueran poseídas por residentes en Gran Bretaña.

A principios de 1943, se permitió abrir Cuentas Registradas a favor de particulares y empresas domiciliadas en Suiza, mientras que anteriormente, tales cuentas no podían existir más que entre los bancos. Durante 1944, la tónica del control de cambios fué la misma que había sido en el año anterior. La única novedad, derivada de la liberación de varios países europeos, fué la negociación de acuerdos de pago con los mismos y la autorización para cotizar sus monedas en Londres.

De este modo, sin entrar en mayores detalles cuyas minuciosidades alargarían excesivamente el desarrollo del tema, llegamos en este examen al final de la segunda guerra mundial. Es interesante comparar la situación general de los cambios en este momento, en Inglaterra y en el mundo, con lo que era al terminar la primera guerra, luego de la cual pasaron cinco años antes de que ninguna moneda fuese estabilizada oficialmente, o sea, ligada nuevamente al oro a la par. Antes de ello, las monedas sufrieron fluctuaciones violentas o moderadas, pero no había más que un solo curso y se podían comprar o vender para cualquier fin, con toda libertad.

En 1945, el régimen de cambios presentaba un carácter muy distinto, pues la mayor parte de las monedas tenía paridades fijas, gracias a lo acordado en los convenios de creación del Fondo Monetario Internacional, y a ese curso se debían cancelar casi todas las operaciones comerciales corrientes. Toda modificación no podía resultar más que de decisiones oficiales ejecutadas a partir de ciertas fechas. De ahí surgieron los mercados "paralelos" que desvirtuaron la unidad de cotización de las monedas.

## 6. CONVERTIBILIDAD DE LA ESTERLINA

Tócanos ahora hablar de la nueva etapa del Control de Cambios representada por el gran experimento de la conver

tibilidad de la libra esterlina en el año 1947. Pero más que tratar de la misma, a la cual dedicaremos amplio espacio más adelante, corresponde hablar de los pasos previos que condujeron paulatinamente a la adopción de esa liberalidad. A través de esas medidas, notamos el criterio de las autoridades británicas de aplicar con renuencia el control de cambio bajo las exigencias compulsivas de la necesidad pero con la intención de levantar las restricciones en la primera oportunidad favorable para eliminar así las diversas clases de mercados negros, más o menos tolerados, que obraban contra el prestigio de la libra como moneda de circulación mundial.

A principios de julio de 1945, las Cuentas Registradas americanas y suizas (que se beneficiaban con una garantía de cambio) fueron suprimidas y reemplazadas por las Cuentas Especiales americanas y suizas, por medio de las cuales se podían hacer libremente transferencias de esas divisas, pero sin ninguna garantía de cambio. Las libras depositadas en una Cuenta Especial americana podían, por ejemplo, ser vendidas a personas residentes en América Central y servir para el pago de mercaderías inglesas exportadas a América Central.

Hacia mediados de octubre de 1945 se anunció que toda persona con pasaporte válido y que quisiera trasladarse al extranjero, sería autorizado a comprar cierto importe de divisas extranjeras sin tener que detallar el motivo del viaje. Ese importe era de £ 100 anuales. En Abril de 1946 se firmó un acuerdo con Portugal en el cual se permitía a cada uno de los dos Bancos Centrales, poseer moneda del otro país hasta un límite de £ 5 millones o su equivalente. Este Acuerdo siguió las líneas generales de los convenios con Bélgica, Suecia, Dinamarca, Noruega, Finlandia, Checoslovaquia y Suiza, iniciados en 1944 para expandir el comercio entre el R. Unido y esos países. Esos pactos mostraron diferencias de detalle pero generalmente fijaban una rígida tasa de cambio y permitían la tenencia por cada Banco Central de moneda del otro país hasta un cierto límite, con normas para convertir en oro cualquier excedente.

Por consiguiente, mientras no se preveía ninguna disposición para convertir las libras en dólares o para permitir

la transferibilidad a otros países, había un elemento de convertibilidad última a través del ajuste en oro.

Con respecto a Estados Unidos, la facultad de transferencia prevista en el Acuerdo de préstamo de 1945, entró en vigor el 14 de Julio de 1946, habiéndose abierto "Cuentas Americanas" por las que el saldo en libras podía ser íntegramente transferido en dólares. Según un acuerdo firmado con Canadá, las libras devengadas de manera corriente fueron, a partir del 1º de enero de 1947 libremente transferibles entre los países que tenían Cuentas Canadienses o Americanas. El 27 de febrero esa facultad de transferencia se amplió para cubrir las zonas monetarias belga, holandesa y portuguesa. En la misma fecha, se adoptó un sistema de Cuentas Transferibles para facilitar la extensión más grande posible del dominio en el cual las libras devengadas de una forma corriente por personas no-residentes podían servir para hacer pagos a títulos de operaciones corrientes.

Con ese sistema, las transferencias de libras de una Cuenta Transferible a otra, sea cual fuere el país de residencia del titular de la cuenta, podían ser hechas libremente con la sola reserva de avisar al Banco de Inglaterra. Para asegurar que esas facilidades de transferencia sirviesen sólo a transacciones corrientes, la nueva franquicia no se dió sino a las cuentas que el control de cambios de un país determinado estuviese dispuesto a vigilar.

## 7. ABANDONO DE LA CONVERTIBILIDAD

La amplia convertibilidad decretada en cumplimiento del Acuerdo de préstamo anglo-americano tuvo corta vida. Ante la rápida caída de las reservas inglesas, se anunció el 20 de agosto de 1947 que la convertibilidad de la libra en dólares sería "temporariamente suspendida". Las esterlinas de las Cuentas Americanas siguieron siendo convertibles en dólares y transferibles dentro del grupo americano, pero los saldos en libras no pudieron más pasarse libremente de las Cuentas Transferibles a las Cuentas Americanas o Canadienses. Las libras de las Cuentas Canadienses sólo pu-

dieron usarse para pagos en Canadá o en el área esterlina, y por ello, Canadá dejó el grupo de las Cuentas Transferibles. Las nuevas condiciones impusieron presiones fuertes sobre la cohesión del grupo de Cuentas Transferibles y se hicieron modificaciones en nuevos acuerdos negociados en los meses sucesivos con los países interesados.

Algunos fueron excluidos del grupo y en otros casos, se limitó la transferibilidad de las libras; en ciertos casos, la plena transferibilidad se convirtió en transferibilidad administrativa, con entedimiento entre los Bancos Centrales con respecto al grado de liberalidad. Luego de la crisis de la convertibilidad la necesidad de una mayor economía en el uso de las divisas, especialmente tratándose de monedas escasas, se tradujo en una más estricta limitación de las asignaciones de cambio. En parte, el proceso resultó en un mayor corte de las importaciones desde los países de monedas "duras" y en la prohibición de dar cambio a los que quisieran viajar fuera del área por placer. Resumiendo la experiencia desde 1945, la tendencia a la convertibilidad, que llegó a su máximo en julio de 1947, sufrió un retroceso agudo inmediatamente después. Aún así, quedó una considerable posibilidad en tres grados distintos, para los movimientos internacionales de la libra: a) subsistió una movilidad casi completa dentro del área; b) las libras acreditadas en las Cuentas Americanas quedaron libremente convertibles en dólares, pudiendo también ser transferidas a las cuentas de residentes en los países de Cuentas Transferibles y del grupo "otros países"; c) se permitió libertad de movimientos en las libras de las Cuentas Transferibles a las cuentas de otros países de Cuentas Transferibles o del grupo "otros países".

La amplitud de la movilidad dentro del área debió ser atenuada con algunas limitaciones a la libertad de movimientos de capitales entre Gran Bretaña y ciertos miembros del área esterlina. Especialmente, hubo restricciones a las transferencias de fondos hacia Sud Africa en Marzo de 1948. En todo momento, siguió siendo intención explícita de las autoridades inglesas aumentar la transferibilidad de las libras relativas a operaciones corrientes, según lo permitieran las circunstancias.

## 8. LA LEY DE CONTROL DE CAMBIOS DE 1947

Era idea corriente en Gran Bretaña la que sigue: "El control de cambios de la libra ha venido para quedarse (control of sterling exchange has come to stay)" y ante esa evidencia, parecía difícil justificar el mantenimiento de los controles cambiarios de largo alcance, sobre la base de poderes conferidos en el distante año 1939.

La ley sancionada el 1º de octubre del año 1947 dió forma duradera a los principios contenidos en las Defence (Finance) Regulations y continuó con algunas modificaciones los arreglos de control desarrollados por la experiencia. Dicha ley introdujo un cambio terminológico y fué el reemplazo del término estatutario "área esterlina" por el de "territorios especificados (scheduled territories)". En lo esencial, esa ley tuvo el contenido siguiente:

La Parte I restringió las transacciones en oro y moneda extranjera, limitándolas a los intermediarios autorizados y ordenando que el oro y divisas poseídos por residentes en el país fueran vendidos al Tesoro. A su vez, los intermediarios autorizados fueron obligados a vender esos mismos valores al Fondo de Igualación de Cambios. Por esa canalización de operaciones con el Fondo, se mantienen las tasas de cambio y se alimenta el "pool" central de reservas.

La Parte II impidió hacer pagos a personas residentes fuera del área, excepto con permiso del Tesoro.

La Parte III mantuvo el contralor ya existente sobre la emisión y transferencia de títulos mobiliarios en las que estuviesen implicadas personas no-residentes. Una nueva disposición fué que todas las tenencias en el Reino Unido de valores al portador emitidos por autoridades o compañías fuera del área, debían ser depositadas a la orden de depositarios autorizados, pudiendo retirarse esos títulos temporalmente, para motivos aprobados. Esos depositarios fueron el Banco de Inglaterra, el Share and Loan Department de la Bolsa de Comercio y los bancos comerciales en el Reino Unido.

La Parte IV mantuvo los controles preexistentes sobre la importación de billetes y títulos mobiliarios.

La Parte V contenía disposiciones diversas relativas al pronto cobro de las deudas extranjeras, al control de entidades subsidiarias extranjeras y materias afines.

La Parte VI confirió poderes legales al Tesoro para hacer excepciones a las normas anteriores, cuando ello fuere indispensable. El Libro Blanco con que el gobierno inglés acompañó el proyecto de ley al ser presentado al Parlamento, insistía en que el mantenimiento del control de cambios era esencial para la estabilidad financiera y en que la decisión de prolongar el contralor no contradecía las obligaciones de Gran Bretaña hacia el Fondo Monetario Internacional y el texto del Acuerdo de préstamo anglo-americano del año 1945.

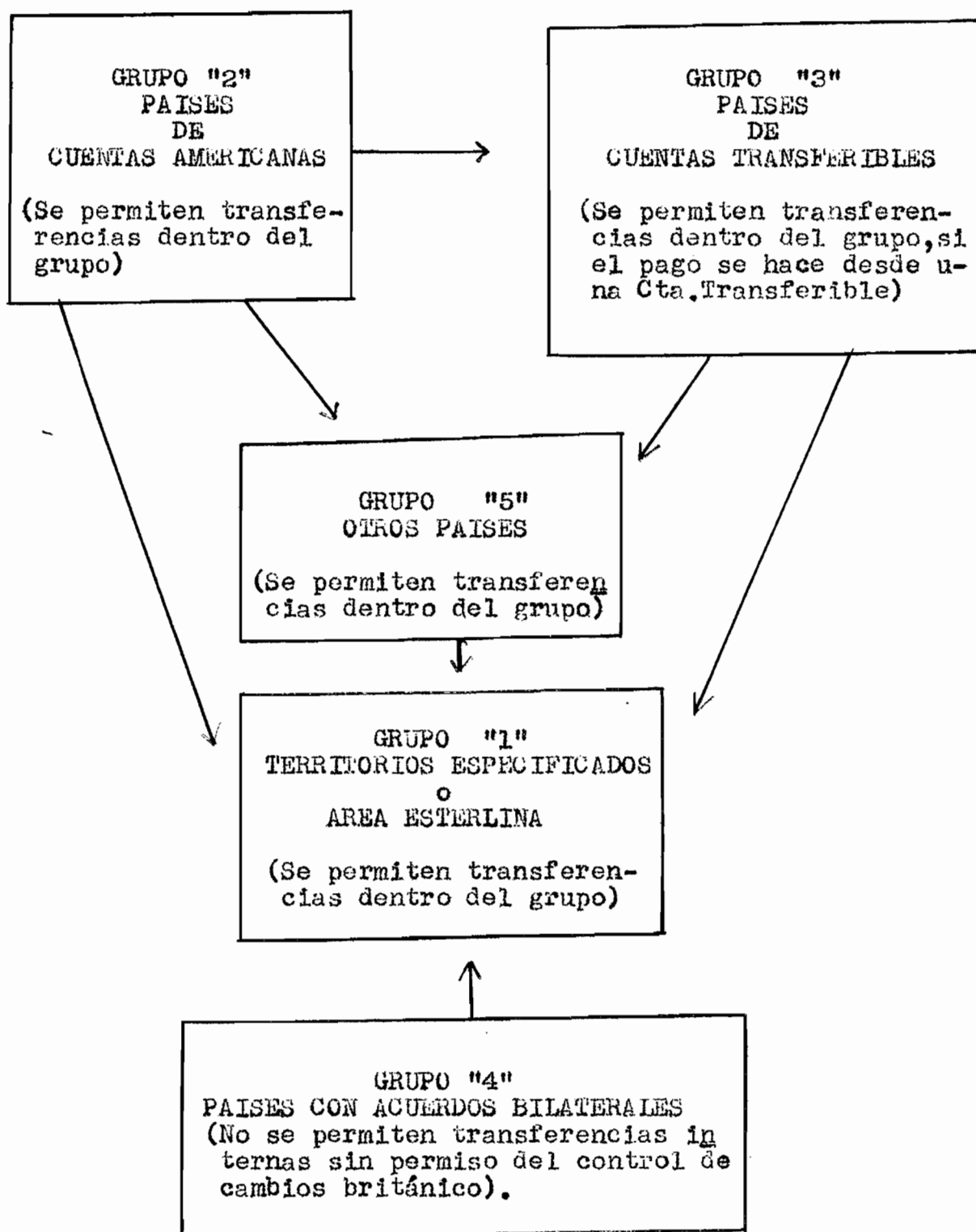
#### 9. ESQUEMA ACTUAL DEL CONTROL DE CAMBIOS BRITANICO

Se encontrará detallado a continuación, un esquema del sistema de transferencias permitidas bajo el sistema de control de cambios vigente en el Reino Unido.

Como todas las disposiciones similares, este esquema puede modificarse de tiempo en tiempo, pese a lo cual, nos da una buena idea de los canales a través de los que puede circular la libra y el grado de libertad permitido entre los distintos grupos.

Las flechas indican la dirección de las transferencias autorizadas entre las diversas categorías de cuentas en libras, sin necesidad de pedir permiso especial.

Todas las otras transferencias requieren permiso especial del Tesoro británico.



Explicación del esquema anterior:

Dentro de los grupos 1, 2, 3 y 5, cada país tiene el derecho de transferir sin autorización, libras hacia o desde cualquier otro país que haga parte del grupo. Dentro del grupo 3, ese derecho no se aplica más que a los pagos relativos a operaciones corrientes pero no se excluyen transferencias en bloque resultantes de un cierto número de pagos a título de operaciones corrientes. Esas facilidades han dado un gran campo de transferibilidad a la libra.

Las remesas de esterlinas pueden hacerse, no importa para qué fin, sin autorización previa, de los grupos 2, 3, 4 y 5 al grupo 1 e igualmente del grupo 2 a los grupos 3 y 5. Aparte,

el grupo 3 puede transferir libras al grupo 5 a título de transacciones corrientes. En todos los otros casos, la transferencia de las esterlinas está sometida al control de cada operación.

Es conveniente no subestimar la importancia de estas transferencias autorizadas de esterlinas, porque permiten ajustar en esa moneda un número elevado de transacciones corrientes. El grupo 4 no está perfectamente definido. Los países comprendidos en el mismo han concluido Acuerdos de pago bilaterales con Gran Bretaña, pero ello no excluye necesariamente las transferencias autorizadas entre los países de ese grupo o hacia otros de la zona esterlina. Algunos de esos acuerdos prevén la transferencia de libras entre los países interesados y otros que no pertenezcan al área esterlina.

Y ahora daremos una definición que ya se imponía por corresponder a dos vocablos que hemos usado a menudo en las páginas precedentes y cuyo significado conviene aclarar debidamente: "operaciones corrientes". Para ello, véase la definición que da el artículo 19, sección (i) del acuerdo de creación del Fondo Monetario:

"Los pagos por transacciones corrientes significan pagos que no tienen el propósito de transferir capitales e incluyen sin limitación:

"a) todos los pagos debidos en conexión con el comercio exterior y otros negocios corrientes, incluyendo servicios y facilidades bancarias normales de crédito a corto plazo;

"b) pagos en concepto de intereses sobre préstamos y como ingreso neto de otras inversiones;

"c) pagos de importes moderados para amortización de préstamos o para depreciación de inversiones directas;

d) remesas moderadas para gastos de familia".-





todos los ingresos invisibles y especialmente £ 203 millones de rentas de inversiones exteriores, quedaba todavía un deficit de £ 45 millones para nivelar las cuentas.

El estallido del conflicto tendió a agravar fuertemente esas dificultades e introdujo innumerables factores de dislocación en el mecanismo complejo de la economía inglesa, que como sabemos, está basada primordialmente sobre elevadas importaciones de alimentos y materias primas, compensadas por un volumen de exportaciones e ingresos invisibles adecuado para equilibrar el deficit del balance comercial. Una economía de tiempos de guerra no puede dejar de afectar muy seriamente las fuentes en las cuales se nutre la economía de tiempos de paz. Esa acción puede ejercitarse en dos formas: actuando sobre el capital ya acumulado previamente o haciendo uso inmediato de los factores económicos destinados a constituir el capital futuro.

Gran Bretaña se vió constreñida por la dura necesidad bélica a recurrir, aún más allá de la medida normal, a ambas políticas. Se derivó de este hecho una transformación sustancial en la posición externa de Inglaterra, por el brusco aceleramiento del proceso que paulatinamente iba colocando a ese país en la imposibilidad de sostener el equilibrio de sus compromisos exteriores.

## 2. EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES INGLESAS DURANTE LA GUERRA

El Reino Unido, como en general cualquier otro país, encontró siempre en el rubro exportaciones, el más importante para nivelar sus balances de pagos y por lo tanto, corresponde examinar en primer lugar, la evolución de las exportaciones de ese país durante la guerra que comenzó en 1939.

Como es natural, la iniciación del conflicto intensificó las necesidades de todo orden surgidas del esfuerzo militar. Durante las primeras fases de las hostilidades, tanto Alemania como Inglaterra concentraron sus esfuerzos en el desarrollo de las exportaciones para poder afrontar el pago de las importaciones esenciales sin deber recurrir de inmediato a las reservas. El primer país de los nombrados mantuvo durante algún tiempo su complejo siste-

ma de primas a la exportación e Inglaterra se vió facilitada en cierto grado por la depreciación de la libra en un 14%. Mas, bien pronto ambas naciones advirtieron que, a pesar de la aparente lógica que esa política presentaba considerada a la luz de la teoría económica, el deseo de mantener y aún aumentar el volumen de exportaciones requería el empleo de fuerzas humanas y materias primas que se necesitaban más urgentemente para la guerra.

De ahí el origen del estricto control sobre las exportaciones, tanto en lo que respecta a los productos enviados como a los destinatarios, esto último para evitar filtraciones en el bloqueo económico y tratar de encauzar las ventas hacia países que estuvieran en condiciones de proveer con más facilidad los artículos indispensables para la economía de guerra. La restricción deliberada de sus exportaciones fué uno de los sacrificios económicos más importantes que Gran Bretaña debió hacer para sostener el peso de la lucha, ya que si se hubiera querido mantener un alto nivel de exportaciones, ello hubiera chocado con la necesidad de obtener la plena movilización de los hombres y materiales requeridos para la producción de guerra.

El valor de las exportaciones muestra una caída en septiembre y octubre de 1939, seguida por una fuerte suba reforzada en la primavera europea de 1940 por la campaña de ventas para ganar divisas extranjeras, reflejándose al mismo tiempo, el ajuste de la economía inglesa a los cambios en la naturaleza y la incidencia geográfica de la guerra, y a las crecientes necesidades de la máquina bélica. La extensión de la guerra durante mediados de 1940 ocasionó otra caída que continuó hasta fines de ese mismo año. Durante los primeros nueve meses de 1941, el valor de los embarques fué muy inferior al de 1940.

La aplicación de la Ley de Préstamos y Arriendos alivió la presión sobre las reservas monetarias, tornando así innecesario, en cierto sentido, un volumen de exportaciones elevado para ganar cambio extranjero. El alza observada en las exportaciones del último trimestre de 1941 se debió principalmente a los

envíos a Rusia. Desde Enero 1942, las exportaciones mostraron una declinación continua y hubo cambios significativos en la distribución geográfica de los embarques, pues casi la mitad de la pérdida en el valor del comercio entre los años 1939 y 1943, se debió a la suspensión de los envíos a los países ocupados, mientras que el valor de lo exportado a países de la Comunidad Británica de Naciones cayó en un tercio. Damos a continuación algunas cifras ilustrativas de los conceptos expuestos hasta el momento.

EXPORTACIONES DEL REINO UNIDO  
(Millones de £)

	<u>1938</u>	<u>1939</u>	<u>1940</u>	<u>1941</u>	<u>1942</u>	<u>1943</u>
Alimentos, bebidas y tabaco	35,8	35,7	33,3	27,8	18,5	18,9
Materias primas y artículos principalm. no manufactur.	56,9	54,3	36,2	15,7	10,1	9
Artículos total o semi-manufacturados	365,2	338,1	334,2	316	234,7	200,4
Animales no alimenticios	0,6	0,7	0,8	0,3	0,1	0,1
Encomiendas postales	12	10,5	6,6	5,4	5,8	3,6
Total	<u>470,5</u>	<u>439,3</u>	<u>411,1</u>	<u>365,2</u>	<u>269,2</u>	<u>232,0</u>

DISTRIBUCION REGIONAL DE LAS EXPORTACIONES

	<u>1938</u>	<u>1942</u>	<u>1943</u>
<b>Paises del Imperio:</b>			
Ocupados por el enemigo	22,9	1,7	---
Otros	<u>211,9</u>	<u>173,5</u>	<u>149,2</u>
	<u>234,8</u>	<u>175,2</u>	<u>149,2</u>
<b>Paises extranjeros:</b>			
Enemigos y ocupados por él	114,9	1,8	---
Otros	<u>121,1</u>	<u>92,5</u>	<u>83,0</u>
	<u>236,0</u>	<u>94,3</u>	<u>83,0</u>
<b>Paises enemigos y ocupados en Europa</b>	112,0	---	---
Otros paises mediterráneos	27,3	20,7	21,1
resto de Europa	45,6	35,6	27,2
resto de Africa	63,3	51,9	47,6
<b>Enemigos y ocupados en Asia</b>	25,8	3,5	---
resto de Asia	50,1	29,4	24,0
Oceanía	58,1	45,1	40,1
Norteamérica	44,6	50,2	43,1
América Central	9,9	8,5	7,8
Sudamérica	<u>34,2</u>	<u>24,6</u>	<u>21,3</u>
Millones de £	<u>470,8</u>	<u>269,5</u>	<u>232,2</u>

(Estos dos cuadros han sido reproducidos del "The Economist" del 28/10/44)

En la página 38 de este trabajo dijimos que el sacrificio del comercio de exportación fué un acto deliberado con el objeto de poder dedicar a la producción para la guerra, los brazos y los materiales antes consagrados a la producción para exportar. Las estadísticas presentadas por el gobierno inglés en Washington en 1945, durante las negociaciones para la obtención del préstamo de U\$S. 3750 millones, nos ilustran sobre el vuelco profundo operado en la distribución de la mano de obra en el Reino Unido durante la guerra. Las reproducimos a continuación:

	DISTRIBUCION DE LA MANO DE OBRA DURANTE LA GUERRA 1939/1945 Millones de personas		
	Mediados de:		
	1939	1944	1945
Fuerzas armadas y defensa civil	0.6	5.2	5.2
Industrias de guerra	1.4	5.0	4.0
Industrias para la exportación	1.3	0.4	0.3
Otras industrias (incluye las ocupaciones no clasificadas de otro modo)	12.3	9.5	9.8
Comercio distributivo	2.9	1.9	2.0
Desocupados	1.3	0.1	0.1
Total	19.8	22.1	21.4

Abstrayéndonos momentáneamente de los demás factores que provocaron una disminución en el volumen de las exportaciones inglesas, vemos en la tabla estadística que sigue, perteneciente también a la serie más arriba aludida, cuál fué la influencia directa de esa redistribución de la mano de obra en el monto físico de las exportaciones.

AÑO	MILLONES DE £	INDICE DE VOLUMEN
1938	471	100
1939	440	94
1940	411	73
1941	365	56
1942	270	36
1943	233	29
1944	258	30
En. a Sept. 1945	272	42

El aumento en 1945 se debe, en parte, a exportaciones para fines de socorro.

### 3. DESARROLLO DE LAS IMPORTACIONES BRITANICAS DURANTE LA GUERRA

Cuando un país se halla envuelto en una lucha de amplitud mundial, como fué el caso de Inglaterra en la segunda gran guerra, los principios que rigen su economía deben forzosamente apartarse a menudo de los métodos normales en tiempos de paz. No de otra manera se explica, por ejemplo, la política ya mencionada de restringir las exportaciones sin considerar la pérdida de divisas que eso significaba, y las mismas reglas de excepción son las que justificaron el procedimiento británico de fomentar las importaciones de los artículos indispensables para el esfuerzo bélico sin reparar casi nunca en cuestiones de precios, y frecuentemente con el solo objeto de impedir que esos abastecimientos quedaran disponibles para el enemigo.

Que el aumento de las compras repercutiera desfavorablemente sobre el equilibrio del balance de pagos no podía obstaculizar el objetivo del Reino Unido de mantener la afluencia de importaciones necesarias para sostener su capacidad productiva. Es así como esa política, unida a la del sacrificio deliberado de las exportaciones y a las reducciones habidas en las demás fuentes de ingresos de Gran Bretaña, no podía menos que afectar el volumen de las reservas monetarias de ese país, como lo veremos algo más adelante.

Los precios de las importaciones inglesas comenzaron a aumentar apenas iniciada la guerra como resultado de la disminución de un 14% en el valor de la libra en septiembre de 1939, de los fletes más elevados, de las mayores primas de seguros por riesgos de guerra y de la evolución ascendente de los precios mundiales en general. Las dificultades marítimas y otras dislocaciones similares causaron una fuerte caída en el valor de las importaciones de septiembre y octubre de 1939, movimiento que resultó idéntico al ocurrido en las exportaciones del mismo periodo. Hubo una cierta alza en noviembre y diciembre, aunque las importaciones fueron 10% más caras que el año precedente y 10% más reducidas en volumen. Las aumentadas importaciones de materiales en los primeros cinco meses de 1940 alcanzaron a cifras superiores a £ 100 millones por mes y el volumen fué superior al promedio de 1938.

En Mayo, los precios eran 40% más altos que al comenzar la guerra. Luego de caer Francia, las importaciones desde países europeos se redujeron grandemente y a partir de junio 1940, todas las compras no gubernamentales quedaron sujetas a licencias de importación para restringirlas sólo a lo esencial. El Reino Unido, tributario en las 3/4 partes de sus alimentos de las importaciones desde el extranjero, desprovisto de sus abastecedores habituales, vió crecer la importancia de su tráfico marítimo con otros continentes y se vió obligado a reservar su uso para la importación de alimentos y otros productos de interés vital, afectando sensiblemente, entre otros, para hablar de nuestro continente, a los países latino-americanos a causa de la grave reducción de sus envíos.

El año 1941 fué el que presenció la casi total extinción de las reservas monetarias británicas y ello hubiera significado indudablemente una drástica reducción en las compras a no ser por la oportuna aprobación de la Ley de Préstamos y Arriendos por parte del Congreso de Estados Unidos que, al eliminar la necesidad del pago al contado, quitó todo obstáculo a la expansión de las importaciones. En Diciembre de ese mismo año, el promedio de los precios de importación había llegado a ser superior en 60% al del mes de septiembre de 1939.

De aquí en adelante, hasta finalizar el conflicto, las cifras de importación siguieron una tendencia unilateral: la de reflejar, por una parte, el aumento constante de los precios y por la otra, el crecimiento en el volumen físico, originado por el inminente esfuerzo desarrollado con el fin de terminar victoriosamente la guerra.

De estadísticas publicadas por el "Board of Trade" británico, detallamos a continuación las correspondientes a las importaciones durante el período bélico.

IMPORTACIONES DEL REINO UNIDO DURANTE LA GUERRA  
(Millones de libras)

Mes de:	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Enero	84.9	75.6	103.7	75.3	83.7	60.7	92.5
Febrero	75.8	65.4	95.6	72.1	83.5	65.3	104.5
Marzo	84.9	78.0	108.6	78.5	83.6	86.3	110.4
Abril	73.7	70.0	107.8	86.6	92.3	104.0	107.6
Mayo	75.4	78.5	103.9	96.4	89.8	95.6	119.5
Junio	76.5	82.2	89.5	96.7	82.3	110.6	116.5
Julio	73.9	78.3	86.0	98.6	94.0	122.5	108.5
Agosto	74.1	81.1	94.8	10.8.	80.8	107.0	114.3
Septiembre	75.0	49.9	80.0	105.0	92.6	125.7	107.5
Octubre	79.1	61.9	84.4	113.4	95.1	126.5	110.5
Noviembre	78.0	84.0	72.8	100.7	64.7	112.1	121.6
Diciembre	74.1	86.6	73.5	114.5	63.3	113.5	98.6
	919.5	885.5	1152	1145.1	996.3	1232.6	1306.2

Las cifras de los años 1939, 1940 y 1941 incluyen las importaciones por el gobierno de municiones, aviones y vehículos armados, etc.

LAS IMPORTACIONES BRITANICAS CLASIFICADAS POR CATEGORIAS  
(Millones de libras)

<u>Categorías:</u>	1939	1940	1941	1942	1943	1944
Alim., bebidas y tabaco	397	420	421	435	513	519
Mater. primas y artículos principalmente no manufacturad.	239	338	226	235	262	278
Artículos total o parcial- mente manufacturados	238	387	488	311	441	478
Animales no alimenticios	5,5	2,3	0,8	2,9	2,2	2,7
Encomiendas postales	6	3,7	7,1	10,5	13,1	27,5
Totales	885,5	1152,1	1145,1	996,3	1232,6	1306,2

Las cifras de 1939, 1940 y 1941 incluyen las municiones. Los demás años no lo hacen.



#### 4. EVOLUCION DE LAS RESERVAS MONETARIAS DESDE 1939 A 1941

Las enormes necesidades de importación a que debió suplir Gran Bretaña y la escasa compensación que pudo aportarle un volumen de exportaciones siempre decreciente creó, sobre las reservas de oro y dólares que ese país poseía al 31 de agosto del año 1939, una presión extremadamente severa que, en algunos momentos, llegó a reducirlas a límites insignificantes.

Inglaterra debió recurrir, para gran parte de sus compras, a la zona monetaria del dólar y por lo tanto, las operaciones con esa área ejercieron su influjo sobre los movimientos de oro y demás reservas monetarias. La política del "pague y llévase" (cash and carry) implantada por Estados Unidos el 4 de noviembre de 1939, agravó sensiblemente las dificultades de financiación pero, en realidad, el empleo de dólares para propósitos directos de guerra había empezado tiempo antes del comienzo del conflicto.

Al dictar las "Defence Finance Regulations" de agosto de 1939, que contemplaban la registración y posterior requisición de todo el oro y dólares e inversiones en esos valores, las autoridades inglesas dieron muestras de prever la ineludible necesidad que se presentaría a corto plazo, de utilizar esos fondos para solventar los gastos bélicos. Examinando este problema en sus grandes líneas, podemos dividir la evolución de las reservas británicas durante la guerra, en dos periodos netamente definidos:

a) la época anterior a la sanción de la Ley de Préstamos y Arriendos del 11 de marzo de 1941; b) la época posterior a esa fecha.

En Septiembre de 1939, Inglaterra poseía reservas por el monto indicado a continuación, según cifras dadas por "The Economist" el 8/3/1941 (página 311):

	<u>Millones de dólares</u>
Oro	2.038
Tenencias de dólares (oficiales)	50
Tenencias de dólares (privadas)	545
Títulos estadounidenses negociables	950
Inversiones directas y varias en Estados Unidos	<u>900</u>
Total de activos en dólares y oro	.....4.483

Esas reservas eran las que debían cubrir las necesidades británicas que excedieran a sus ingresos. Tal función debieron comenzar a ejercerla de inmediato, visto el déficit que soportaba el balance de pagos. Empero, la acentuación del problema sólo se observó a fines de 1940, pues anteriormente las exportaciones, mantenidas a un nivel elevado y la acumulación de materias primas, por parte de Estados Unidos, mediante ingentes compras en los países del área esterlina, permitieron que el Reino Unido conservara la mayoría de sus dólares para adquisiciones en Norte América solamente.

Con la caída de Francia, todos esos factores se modificaron adversamente, perdiéndose a Europa como fuente de alimentos, limitándose drásticamente las importaciones desde Australia, Nueva Zelandia y la República Argentina, por la escasez de bodegas y aumentándose, por ende, las necesidades que debían satisfacerse en Estados Unidos, ello tanto más al hacerse cargo Gran Bretaña de las obligaciones francesas hacia Norte América. Ante esa situación, debió intensificarse la venta de títulos que ya había comenzado anteriormente con cierta lentitud por el temor de provocar una baja grave de precios en la Bolsa de New York.

Las ventas de obligaciones y acciones de Estados Unidos, provenientes de Inglaterra y declaradas en Norte América, se elevaron durante 1940 a 64 millones de dólares aunque en realidad, el volumen de los valores mobiliarios efectivamente liquidados fué mucho más elevado, debido a que gran parte de las ventas hechas por intermediarios privados, no fué declarada. En el transcurso del mismo año, la Tesorería británica tomó tres medidas de requisición de valores americanos y otras dos en Enero y Abril del año 1941.

A fines de 1940, las reservas arrojaban estas cifras, según "The Economist" del 8/3/1941 (página 311):

	<u>MILLONES DE DOLARES</u>
Oro	292
Tenencias de dólares (oficiales)	54
Tenencias de dólares (privadas)	305
Títulos estadounidenses negociables	616
Inversiones directas y varias en E. Unidos	<u>900</u>
Total de activo en dólares y oro.....	2167
	-----

Por lo tanto, en solamente 16 meses Inglaterra había perdido 2,316 millones de dólares de sus vitales reservas, cifra cuyo detalle se da en la siguiente tabla:

<u>GASTOS EN ORO Y DOLARES</u>	<u>Millones de dólares</u>
Pagos a Estados Unidos por el gobierno inglés	1.380
Importación privada de mercaderías	902
Pagos a E. Unidos por otros países del Imperio	483
Pagos por el Imperio (menos Canadá) a países fuera de Estados Unidos pero usando oro y dólares	775
Retiros de capitales	735
Varios conceptos	<u>71</u>
Total	4.346

INGRESOS EN ORO Y DOLARES

Recibos por el R. Unido desde E. Unidos en concepto de mercaderías, fletes, etc.	345
Recibos desde E. Unidos por países del Imperio menos R. Unido y Canadá	670
Recibos en dólares del Imperio (menos Canadá) de áreas ajenas a Estados Unidos	50
Recibos por venta de oro del Imperio (nueva producción y desatesoramiento)	<u>965</u>
Recibos totales de oro y dólares por el Imperio (men. Can.)	<u>2.030</u>

Drenaje total de oro y dólares del Imp. (menos Canadá) 2.316 millones

Nota) El rubro "Retiros de capitales" en la sección gastos incluye 300 millones de dólares retirados por norteamericanos y otros, de países del área esterlina a través de la venta de esterlinas libres a importadores americanos. Es la primera estimación oficial de las cifras movidas en el mercado libre de la esterlina durante la totalidad de su existencia. Demuestra que el total de transacciones nunca alcanzó el volumen negociado en el mercado oficial, no habiendo dejado sin embargo, de ser perjudicial.

Nótese que el drenaje de reservas fué afrontado por Gran Bretaña en su carácter de banquera del área esterlina, ya que ella puso siempre a disposición de los demás países del Imperio, los dólares que necesitaran y a su vez, recibió la mayor parte del oro nuevo o desatesorado. Era evidente que de seguir el agotamiento de las reservas al mismo ritmo, bien pronto hubiera desaparecido

la capacidad económica para pagar las compras. Baste decir que en Abril de 1941, cuando todavía no habían comenzado a sentirse los efectos beneficiosos de la Ley de Préstamos y Arriendos, las reservas totales inglesas eran apenas de tres millones de libras esterlinas.

##### 5. INFLUENCIA DE LA LEY DE PRESTAMOS Y ARRIENDOS

El Presidente de Estados Unidos, Mr. Franklin D. Roosevelt, que venía esforzándose por llevar a su país hacia una visión más "internacionalista" de los acontecimientos mundiales, logró que el 11 de marzo de 1941, el Congreso norteamericano sancionara la Ley de Préstamos y Arriendos que, según anticipamos, marca el comienzo de la segunda época en la evolución de las reservas del Reino Unido durante la guerra.

Dicha ley autorizaba al gobierno estadounidense a "transferir sin pago, materiales necesarios para ganar la guerra a gobiernos de países cuya defensa fuera considerada vital para "Estados Unidos." Este nuevo sistema representó una de las primeras y más importantes aplicaciones de los conceptos de ayuda mutua y centralización de recursos que distinguieron las relaciones entre los aliados en la segunda guerra mundial. Por su parte, el gobierno inglés se comprometió expresamente a no utilizar ninguna de las materias primas recibidas según esta ley para permitir que los exportadores británicos conquistaran nuevos mercados a expensas de los comerciantes americanos.

La vigencia de esta ley no sólo aligeró inmediatamente la carga sobre las reservas inglesas sino que también surpimió los obstáculos financieros que hasta entonces habían perturbado el volumen de las compras. Empero, quedó pendiente la necesidad de pagar los pedidos formulados antes de la Ley, así como las adquisiciones de materiales que no se incluyeron en dicho régimen. Para cubrir esa brecha, se iniciaron negociaciones con la "Reconstruction Finance Corporation", la cual, en julio de 1941 accedió a conceder un préstamo de 425 millones de dólares, con la caución de títulos poseídos por Gran Bretaña con un valor de mercado de 205 millones de dólares e inversiones directas en Estados Unidos por un valor estimado de 495 millones. El plazo de reembolso se convino en 15 años, con

un interés del 3% anual.

Según estimó "The Economic Journal" del mes de septiembre de 1948, la ayuda acordada por Estados Unidos al Imperio británico bajo el sistema de préstamos y arriendos, puede calcularse en 30.000 millones de dólares aproximadamente, de los cuales corresponderían al Reino Unido propiamente dicho, 27.000 millones divididos así: 2.000 millones en navíos, 14.000 millones en municiones, 2.000 millones en petróleo, 3.000 millones en servicios varios prestados dentro de Estados Unidos y 6.000 millones en alimentos, maquinaria agrícola, etc. Cabe decir, sin embargo, que son únicamente cifras contables y reflejan sólo magnitudes generales.

Tan vastas transacciones atenuaron el drenaje de oro y dólares permitiendo que lo ganada con las exportaciones, tan disminuidas durante la guerra, sirviera para solventar las necesidades no incluidas en el sistema de préstamos y arriendos.

#### 6. ESTADÍSTICAS SOBRE EL MOVIMIENTO DE LAS RESERVAS

La tabla que se ve más abajo, indica con claridad la evolución sufrida por el monto de las reservas de oro y dólares de Gran Bretaña durante el período bélico y confirma lo dicho antes sobre la beneficiosa influencia que la Ley de Préstamos y Arriendos ejerció sobre los activos externos británicos. Adviértase en ese cuadro la coincidencia del alza de las reservas, no bien entró en vigor el sistema citado, pese a que crecieron ininterrumpidamente las necesidades que esas reservas debían afrontar.

#### RESERVAS NETAS DE ORO Y DÓLARES DEL REINO UNIDO (Millones de libras)

al 31 de Agosto	1939	605 (1)
" 31 " Diciem.	1939	548 (1)
" " " "	1940	74
" " " "	1941	97
" " " "	1942	172
" " " "	1943	322
" " " "	1944	421
" 30 " Junio	1945	453

(1) Incluyen una estimación de tenencias privadas de oro y dólares luego requisadas.

Fuente: Libro Blanco Inglés de Diciembre de 1945.

De estas cifras se dedujeron los compromisos pendientes para entregar oro contra deudas en esterlinas y los compromisos para convertir en dólares, tenencias americanas de libras.

Una comparación entre las cifras iniciales y finales del cuadro anterior, puede hacer creer que la disminución en el monto de las reservas no fué exageradamente grande, pero esa confrontación olvidaría la diferencia entre el poder adquisitivo de esas mismas reservas en una y otra fecha, así como no haría notar el distinto volumen de las necesidades que estaban destinadas a cubrir.

"The Economic Journal" de Septiembre 1948, resume, en la siguiente forma, las cantidades presumiblemente gastadas para financiar el esfuerzo de guerra:

<u>INGRESOS TOTALES DE ORO Y DOLARES GASTADOS DURANTE LA GUERRA</u>		<u>Millones de dólares</u>
Oro poseído al 31 de agosto de 1939		2.038
Nueva producción comprada en Sud Africa		2.231
Producción del resto del Impero (Menos Canadá)		<u>508</u>
		4.777
Menos oro poseído al 31 de diciembre de 1945		<u>1.981</u>
		2.796
Dólares poseídos al 31/8/39	595	
Menos dólares poseídos al 31/12/45	<u>343</u>	252
Compromisos para convertir libras en dólares		249
Producto venta de títulos		720
Producto venta inversiones directas y préstamos que las afectaron		100
Préstamo de la Reconstruction Finance Corporation		390
Gastos presumibles de las tropas americanas en el área		1200
Exportaciones del área esterlina a Estados Unidos		3969
Ingresos invisibles de dólares		<u>384</u>
		T O T A L.... <u>10.060</u> MILL.

Al nivel de 1938, esta cantidad hubiera bastado para financiar más de 16 años de importaciones desde Norte América.

La misma revista publicó una estimación aproximada de los dólares recibidos por el Impero, menos Canadá, por exportaciones comerciales durante la guerra. Es la siguiente:

		<u>Millones de dólares</u>	
1/9/1939 al 31/12/40			
Mercaderías inglesas	205		
" del Imperio	<u>640</u>		845
Año 1941			
Mercaderías inglesas	136		
" del Imperio	<u>778</u>		914
Años 1942 a 1945			
Mercaderías inglesas	412		
menos exportac. por ayuda reci-			
proca	<u>184</u>	228	
Mercaderías del Imperio	2199		
menos export. por ayuda recíproca	<u>217</u>	1982	<u>2210</u>
		Total	<u>3969 millones</u>

### 7. LIQUIDACION DE LAS INVERSIONES EN ULTRAMAR

Hemos dicho ya con anterioridad que la vida de la economía inglesa dependió siempre de su capacidad para compensar mediante las exportaciones invisibles el déficit que habitualmente arrojaba su balanza comercial. En el esquema de la evolución del balance de pagos británico hasta 1939, que también hicimos antes, aclaramos que uno de los rubros de más importancia para eliminar el déficit lo constituía la renta de las inversiones externas que, no sólo alcanzaba a cubrir la diferencia, sino que también permitía la reinversión del excedente.

La segunda guerra mundial tuvo sobre la posición exterior inglesa un efecto fácilmente definible: provocó un grave desmejoramiento del balance de pagos a través de su acción en los rubros activos y pasivos del mismo, disminuyendo el volumen de los primeros y acrecentando el de los segundos. Según se expresó en algunas de las páginas anteriores, Gran Bretaña vióse obligada a recurrir en gran escala a la liquidación de sus inversiones en ultramar, con el objeto de financiar sus compromisos, actuando así sobre el capital acumulado por las generaciones precedentes (primera de las formas de acción de la política económica de guerra-ver página 37).

El Libro Blanco de Diciembre de 1945, incluye una estimación de las sumas obtenidas mediante la venta o repatriación de las inversiones en el exterior, desde el mes de septiembre de 1939 hasta el de junio de 1945.

PRODUCTO DE LA VENTA O REPATRIACION DE LAS INVERSIONES DE ULTRAMAR DURANTE LA GUERRA

Millones de libras

AREA ESTERLINA			
Dominios (Australia, Nva. Zelandia, Sud Africa y Eire)			201
India, Birmania y Cercano Oriente			348
Colonias y otros países del área			<u>15</u>
		Total	564
NORTE AMERICA			
Estados Unidos			203
Canadá			<u>225</u>
		Total	428
Sud América			96
Europa			14
Resto del mundo			<u>16</u>
		Gran total	1118 millones
			-----

La misma publicación reconoce la dificultad técnica de asignar un valor exacto a las inversiones todavía no liquidadas al terminar la guerra, pero calcula para el año 1945, la influencia en el balance de pagos, de los ingresos y egresos corrientes relativos a dichas inversiones (excluyendo las correspondientes a servicios marítimos y de seguros).

INGRESOS Y EGRESOS POR DIVIDENDOS, INTERESES, ETC. EN 1945  
(Parcialmente estimados)

Millones de £

	Ingresos brutos	Egresos brutos	Ingresos netos
Area esterlina:			
Dominios	45	16	29
India, Birm. y Cerc. Or.	11	22	-11
Colonias y otros	17	12	5
Indeterminados	<u>22</u> 95	(x) 50	<u>22</u> 45
Estados Unidos	9	13	- 4
Canadá	<u>14</u> 23	<u>3</u> 16	<u>11</u> 7
Sud América	28	1	27
Europa	12	6	6
Resto del mundo	<u>12</u>	<u>(x)</u>	<u>12</u>
Totales.....	170	73	97

(x) indica cantidades menores a un millón.

Esta renta, capitalizada, puede constituir un indicio del valor asignable a las inversiones que en la fecha indicada poseían aún las Islas Británicas.



## 8. EL ENDEUDAMIENTO BRITANICO DURANTE LA GUERRA

Es factible que el empobrecimiento de un país en guerra se produzca de varias formas y la destrucción física no es necesariamente la única de ellas; la pérdida del capital nacional puede aparecer también mediante la creación de deudas que, a no ser por la circunstancia especial de la situación bélica, no existirían.

Gran Bretaña no pudo eludir las consecuencias de idéntico proceso económico y es así como R. G. Hawtrey en su libro "La restauración económica del mundo de la post-guerra" (página 104), define la posición inglesa respecto de este asunto, al terminar el conflicto, con las siguientes palabras:

"En un salto fatal, Gran Bretaña pasó de "ser el mayor de los acreedores a ocupar el primer puesto entre los "deudores."

Se compendia en lo transcripto, con esa simplicidad que da el conocimiento profundo del tema, cuál fué el resultado del proceso de agotamiento de reservas de toda clase que Inglaterra hubo de soportar para hacer frente a las innumerables necesidades inherentes a su beligerancia. Pero, al par de recurrir muy intensamente al uso de las reservas tangibles, hubo de echar mano también a sus reservas inmateriales constituidas por el crédito de que gozaba en los países vinculados a las Naciones Aliadas. Sabemos que no todas las adquisiciones británicas estaban incluidas en la ley de Préstamos y Arriendos, y por consiguiente, exigían elevados gastos a efectuarse en los países vendedores; aparte, el enorme costo de mantenimiento de los ejércitos insulares dispersados sobre tantas áreas del globo implicó ingentes sumas gastadas sobre el terreno.

Desde el momento en que esos egresos no pudieron compensarse totalmente con exportaciones normales o con la liquidación de inversiones, fué necesario acumular a favor de cada país interesado, deudas en esterlinas, la cancelación de las cuales continúa siendo uno de los problemas más serios. Los siguientes cuadros estadísticos, extraídos del inapreciable material ofrecido por el Libro Blanco de Diciembre de 1945, muestran el aumento progresivo y la distribución geográfica del pasivo externo del Reino Unido, permitiéndonos advertir la correlación existente entre la incapacidad creciente

de solventar los compromisos mediante los recursos normales, por una parte, y el alza acelerada de las deudas hacia el extranjero, por la otra.

PASIVO EXTERNO DEL REINO UNIDO

Millones de libras

<u>Fecha:</u>	<u>Deudas a corto plazo</u>	<u>Préstamos extran.</u>	<u>Total</u>
31/ 8/39(')	476	---	476
31/12/39(')	556	---	556
31/12/40(')	733	2	735
31/12/41	1192	107	1299
31/12/42	1515	303	1818
31/12/34	2158	307	2465
31/12/44	2773	300	3073
30/ 6/45	3052	303	3355

(') Estas cifras están sujetas a mayor grado de inseguridad que las de los años posteriores. Las cifras de la primera columna incluyen los fondos depositados en Londres como respaldo de monedas extranjeras.

PASIVO EXTERNO DEL REINO UNIDO, CLASIFICADO POR AREAS

Millones de libras

	<u>31/12/41</u>	<u>31/12/42</u>	<u>31/12/43</u>	<u>31/12/44</u>	<u>30/6/45</u>
Area esterlina:					
Dominios	139	189	236	342	384
India Birmania y Cercano Oriente	399	695	1141	1537	1732
Resto	<u>318</u>	<u>388</u>	<u>473</u>	<u>555</u>	<u>607</u>
Total	856	1272	1850	2434	2723
Norte y Sud América	240	256	278	280	303
Europa y dependencias	180	242	281	299	267
Resto del mundo	<u>23</u>	<u>48</u>	<u>56</u>	<u>60</u>	<u>62</u>
Total	<u>1299</u>	<u>1818</u>	<u>2465</u>	<u>3073</u>	<u>3355</u>

El examen del cuadro transcripto en segundo lugar nos evidencia que el problema de los saldos en libras adquirió su expresión más importante dentro de la propia área esterlina, y dentro de ella, reflejó las relaciones económicas de Inglaterra con los países que vieron estacionada sobre su suelo, la mayor parte de los ejércitos británicos de ultramar, cuyos gastos sobre el terreno engrosaron las deudas en esterlinas bloqueadas en Londres.

Nos hallamos ahora en condiciones de sinteti-

zar las formas en que Gran Bretaña perdió gran parte de su solvencia económica expresada en términos de capital exterior. Son tres: a) la acentuada disminución de las reservas de oro y dólares; b) la liquidación de un monto sustancial de sus inversiones en ultramar; c) el pronunciado aumento de las deudas hacia el exterior, expresadas en libras.

La acción conjunta de estos tres factores completó el cuadro perturbador de la economía inglesa al término de la guerra y marcó los puntos sobre los que debía enfocarse toda política que deseara rehabilitar, al menos en parte, la anterior prosperidad inglesa. El Libro Blanco de Diciembre 1945 denomina al efecto unificado que los tres factores aludidos ejercieron sobre la posición financiera externa de Gran Bretaña, "desinversión exterior del Reino Unido" y calcula su total (luego de la aclaración expresa de que muy probablemente se trata de una estimación inferior a la realidad) en la impresionante suma de 4.198 millones de libras esterlinas, monto al que llega del modo detallado en el cuadro siguiente:

DESINVERSION EXTERIOR DEL REINO UNIDO  
DURANTE LA GUERRA  
(Millones de libras)

	Liquidación de activos capitales en el exterior	Aumento en el pasivo exterior	Baja o aumento(-) en las re- servas de oro y dólar.	Inde- termi- nado	TOTAL
Sep. a Dic. 1939	58	80	57	17	212
todo 1940	164	179	474	- 6	811
" 1941	274	564	- 23	5	820
" 1942	227	519	- 75	3	674
" 1943	189	647	- 150	3	639
" 1944	143	608	- 99	11	663
En. a Jun. 1945	63	282	- 32	16	329
<b>Total</b>	<b>1118</b>	<b>2879</b>	<b>152</b>	<b>49</b>	<b>4198</b>

El oro fué valuado en este cálculo al precio de 172/3d. por onza y el dólar a £ 1 por U\$S 4.03.-

## 9. DESINVERSIÓN INTERNA DEL REINO UNIDO

El cuadro trazado hasta aquí describiendo el proceso de agotamiento de la fuerza económica británica a causa del conflicto, no sería totalmente exacto si no mencionase también los factores físicos que se aunaron a la desinversión externa para completar el estado de postración a que Inglaterra se vió enfrentada al terminar la guerra.

Comenzando por la industria que en todo momento representó para Gran Bretaña una fuente importante de recursos, la del transporte marítimo, adviértese que seis años de lucha dañaron gravemente su potencialidad, merced a las sensibles pérdidas de tonelaje sufridas, como se desprende del siguiente cuadro:

### POTENCIALIDAD MARITIMA DE GRAN BRETAÑA Y COLONIAS

Millones de toneladas

	Carga general-Buques tanques-Total		
Posición al 3/9/39	17.7	4.4	22.1
Más:			
Nuevas construcciones, capturas, compras (definitivas y a devolver)	<u>13.1</u>	<u>2.2</u>	<u>15.3</u>
	30.8	6.6	37.4
Menos:			
Pérdidas en general	<u>15.2</u>	<u>2.8</u>	<u>18.0</u>
Posición al 30/6/45	15.6	3.8	19.4
Menos tonelaje a devolver	<u>3.4</u>	<u>0.1</u>	<u>3.5</u>
Posición definitiva al 30/6/45	12.2	3.7	15.9

Estas cifras nos evidencian que con una pérdida de casi 7 millones de toneladas en capacidad de bodegas, Gran Bretaña no podía contar en aquel momento sobre ese renglón en la misma forma en que lo hacía en 1939.

Otro factor pasivo sumamente importante fué la ingente destrucción de edificios de toda clase, a causa de la guerra aérea. De ellos, 210.000 quedaron totalmente destruidos, otros 250.000 resultaron inhabitables y más de 3.000.000 fueron dañados en mayor o menor grado. A fines de la guerra, se calculó que la reposición de esos inmuebles representaría un desembolso de £ 1450 millones.

Sin embargo, no fueron sólo las acciones

bélicas propiamente dichas las que afectaron los "stocks" de bienes. Gran parte del esfuerzo de guerra debió hacerse a expensas de la conservación normal de la riqueza fija para cuyo mantenimiento se aplicó habitualmente en tiempos de paz una proporción de los recursos productivos del país.

Envuelto en una guerra total, el Reino Unido abandonó completamente ese aspecto esencial de conservación, mejoramiento y ampliación del equipo productivo, excepto en cuanto se relacionara con el esfuerzo militar. De ese modo, se fueron acumulando inmensas sumas en concepto de gastos de mantenimiento y reposición, que significaron, sin lugar a dudas, un empobrecimiento efectivo además del causado por la extensa destrucción directa. El Libro Blanco de Diciembre 1945 avalúa las postergaciones sufridas por las depreciaciones y obsolescencias normales, solamente en las industrias y otras empresas comerciales, sin incluir la propiedad privada, en la siguiente manera:

Año	Millones de £
1940	97
1941	254
1942	162
1943	194
1944	<u>178</u>
Total	885

La misma publicación estadística resume así la pérdida acarreada a la riqueza nacional del Reino Unido, con la salvedad de que se trata de cifras sólo estimativas:

	Miles de millones de libras
Destrucción física en tierra	1.5
" " " el mar (incluye cargas)	0.7
Desinversión interna	0.9
Desinversión externa	<u>4.2</u>
	7.3

Habiéndose calculado la riqueza nacional de Gran Bretaña de preguerra en una cifra aproximada de £ 30,000 millones (a los precios de 1945) resulta que el veinticinco por ciento de la misma fué consumido en el económicamente improductivo esfuerzo de guerra. Desde otro punto de vista, notamos claramente lo mismo en

la siguiente tabla:

INVERSION DE LA RENTA NACIONAL EN GRAN BRETAÑA

	en tanto por ciento		
	1938	1941	1944
Fines militares	8	53	53
Consumo civil	87	62	57
Formación neta de nuevo capital interior y externo	5	-15	-10
	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>

-oOo-



se la gran dificultad de separar netamente, a veces, los asuntos económicos de sus supuestos políticos. Ese inconveniente surge al estudiar la posición británica en la época considerada, porque ese período coincide con la ascensión al poder del Partido Laborista británico. No corresponde a este lugar ni encuadra dentro de nuestra modesta capacidad, juzgar el sentido político del vuelco que significó el resultado de las famosas elecciones generales inglesas de 1945.

Pero lo que no dejaremos de subrayar es que la sustitución del anterior gobierno, de tendencia conservadora, por otro de miras socialistas con un programa de acción encaminado a implantar una política social de vastos alcances combinada simultáneamente con la ocupación plena de acuerdo con las teorías económicas en boga, indicó que la situación de post-guerra se encararía en forma sumamente distinta a la habitual hasta aquel momento en casos similares y de que existía el firme propósito de hacer efectivas las reiteradas promesas de futuro mejoramiento formuladas durante la guerra.

Las breves consideraciones precedentes y el estudio hecho del desarrollo económico-financiero entre 1939 y 1945 nos permiten sintetizar así las tareas a que se vió enfrentada la economía del Reino Unido al restablecerse la paz:

- 1) eliminar progresivamente, dentro del plazo más breve posible, las consecuencias que la guerra aparejó a la riqueza del país, tratando de reconstituir los rubros activos y de reducir los renglones pasivos del balance de pagos;

- 2) establecer las sanas bases económicas que permitieran sostener la novedosa y compleja estructura de servicios sociales.

Afrontar, aún en forma separada, cualquiera de esos dos objetivos hubiera significado para el sistema económico inglés una dificultad enorme; puede colegirse entonces, cuáles serían los obstáculos al deber perseguir ambos fines contemporáneamente. El principal de esos impedimentos era conservar el correcto equilibrio en la asignación de recursos para obtener con éxito cada uno de esos dos propósitos, máxime cuando los bienes disponibles eran notóriamente insuficientes.



El volumen de esos recursos constituye en todo momento, el resultado de la productividad de un país y, en el caso especial de Inglaterra, el "quid" era, por lo tanto, aumentar la productividad general. Reconocer sin discrepancias esas necesidades era más fácil que satisfacerlas en la práctica. Las Islas Británicas dependieron siempre de un elevado monto de importación de materias primas y artículos semi-manufacturados para mantener el ritmo productivo de su equipo industrial y en consecuencia, para incrementar rápidamente el volumen de bienes a su disposición, el primer paso a dar hubiera sido acrecer en fuerte medida las importaciones con los previsibles resultados sobre las existencias de oro y divisas.

El Reino Unido necesitaba entonces, para cumplir con los fines que se había propuesto, durante un período sin duda extenso, recargar el principal rubro pasivo de su balance de pagos (importaciones) contando únicamente, para la debida compensación, con rubros activos del mismo balance (exportaciones visibles e invisibles) sumamente disminuidos con relación a la preguerra.

Suponiendo que el nuevo ritmo que se deseaba imprimir a la industria inglesa no comportara ningún aumento en el nivel de anteguerra de importaciones, aún así las exportaciones debían elevarse en un 50% para anular el efecto causado por la reducción en los ingresos derivados del transporte marítimo, servicios bancarios internacionales, seguros, etc. Cabe empero mencionar tres factores que harían inadecuado el aumento de las exportaciones en la proporción mencionada:

1) el pronunciado crecimiento de la población de las Islas y su mejor nivel de vida como efecto de los más desarrollados métodos de producción alcanzados durante la guerra, traerían aparejada una demanda superior a la normal por importaciones de todas las categorías. De no insistirse en la aplicación de estrictos controles físicos y cambiarios, inevitablemente se excedería muchísimo el nivel más conveniente de importaciones;

2) hemos supuesto hasta ahora que todas las exportaciones brindarían al Reino Unido su ingreso equivalente en divisas con las cuales pagar las posteriores compras pero debe considerarse que una no pequeña proporción de ventas correspondería a las

llamadas "exportaciones sin compensación" (unrequited exports) hechas con el fin de cancelar paulatinamente las deudas de guerra acumuladas bajo forma de saldos en esterlinas y cuya evolución, importancia y distribución geográfica examinamos con anterioridad;

3) era necesario asimismo tener en cuenta la necesidad de capital circulante que permitiera la concesión de créditos a los compradores extranjeros y los gastos en ultramar indispensables para fomentar el comercio internacional en la nueva escala requerida.

Luego de considerados esos tres factores correctivos, la opinión oficial británica era que el nuevo volumen de exportaciones debía superar en casi un 75% al de preguerra. Pero este cuadro de las dificultades inglesas no alcanzaría la deseada exactitud si no aludiéramos a los aspectos favorables que, al menos en parte, compensaban los elementos contrarios. Ante todo, no preocupó a la economía inglesa el peligro habitual en las post-guerras, ya otra vez concretado, cuando los enormes gastos gubernamentales se suspenden bruscamente y surge la necesidad de hacer que el retroceso general en los negocios sea neutralizado por otros gastos para impedir una baja catastrófica de precios y la desocupación consiguiente.

No era ése el caso en aquel instante, porque la demanda mundial acumulada durante varios años y la considerable tarea de reconstrucción que afrontaron todos los países aseguraban la supervivencia por mucho tiempo de lo que se acostumbra denominar "mercado favorable a los vendedores" (seller's market), vale decir, una situación de demanda parcialmente insatisfecha que elimina la agudeza del problema competitivo. De ahí que, en su papel de exportadora, Gran Bretaña veía facilitada la forma de llegar a un equilibrio estable. Además, la inflación mundial de precios que, como es sabido, mejora habitualmente los términos del comercio a favor de los países industrializados, hizo que con un menor volumen de exportaciones se totalizara un importe monetario superior al obtenido previamente. Fuerza es reconocer que los dos elementos consignados como reforzando la posición del Reino Unido obraban en cierta proporción también en su contra (al actuar como importador) pero en el conjunto

de las circunstancias, el resultado le era ventajoso.

## 2. FIN DEL SISTEMA DE PRESTAMOS Y ARRIENDOS

Sería superfluo destacar nuevamente los beneficios que para la estabilidad de las reservas británicas significó la vigencia del régimen denominado de Préstamos y Arriendos. Durante su validez, Inglaterra abrigó la esperanza de que sus cláusulas no serían derogadas abruptamente sino que se le facilitaría a dicho país seguir bajo su amparo durante el período indispensable para proceder a la reconversión hacia la producción civil de las industrias de guerra y evitar así una drástica reducción en las importaciones de las Islas.

Pese a ello, el sistema de Préstamos y Arriendos fué declarado sin valor a partir del mismo día oficial de la victoria sobre Japón, obedeciendo a la intensa presión que, en favor de tal medida, ejercieron los círculos interesados en privar a Inglaterra de un beneficio que, sin duda, le resultaría de suma magnitud en la lucha por los mercados, que ya se perfilaba. A partir de ese momento, los ex-beneficiarios de la Ley debieron abonar inmediatamente sus nuevas compras, haciéndose una sola excepción con las mercancías para las tropas estadounidenses aún en ultramar.

La derogación de la Ley originó algunos rumores respecto a cambios en la tasa libra-dólar pero no se concretaron porque la perspectiva de un mercado internacional favorable a los vendedores tornaba innecesaria la devaluación como medio de fomento de las exportaciones y los rígidos controles de importación eran suficientes para contenerlas sin encarecer su costo mediante la disminución del valor de la moneda.

Puede afirmarse, finalmente, que la cesación de la Ley agregó otro gran peso a los agobiadores compromisos financieros cuya solución incumbía hallar a las autoridades monetarias inglesas.

-.-

Cuál es la conclusión que extraemos de todo lo visto referente a la posición de Gran Bretaña en 1945 ?

Es la de que su potencialidad económica mermada por la guerra, no le permitiría recuperarse, por sus solas fuer-

zas, en la medida necesaria y deseable. Planteado así el caso, examinaremos cuáles fueron los medios a que recurrió ese país para tratar de neutralizar el déficit transitorio previsto hasta tanto su economía pudiera retornar a operar sobre sus propios medios.

Pero previamente, el esbozo de las consecuencias de la guerra sobre los activos reales de esa nación, habremos de completarlo con la alusión al aspecto que, al finalizar el conflicto, presentaba ese activo imponderable, pero no menos vivo que los otros, conocido bajo el nombre de "área esterlina".

### 3. EL AREA DE LA ESTERLINA AL TERMINAR LA GUERRA

Una de las consecuencias que la guerra de 1939 a 1945 tuvo sobre el área esterlina fué similar a la ocurrida con respecto a las funciones de defensa de las tasas cambiarias ejercidas por el Fondo de Igualación de Cambio: le dió una estricta formulación legal, concretada en una Ordenanza del Tesoro de fecha 8 de febrero de 1944, que consigna la siguiente definición:

"Los territorios que, además de Gran Bretaña, están comprendidos en la zona esterlina, son los siguientes, con exclusión de Canadá y Terranova, a saber: a) todos los Dominios; b) toda otra posesión de Su Majestad situada fuera de las Islas Británicas; c) todo territorio sobre el cual un mandato a nombre de la Sociedad de las Naciones haya sido aceptado por Su Majestad o sea ejercido por el Gobierno de S. Majestad en Gran Bretaña o en todo Dominio; d) todo protectorado británico o estado protegido; e) Egipto, Sudán angloegipcio e Irak; f) el Congo y Ruanda Urundi; g) Islandia e Islas Färoe."

El área esterlina surgida de la guerra presentó a grandes trazos las siguientes características:

1) vinculación estrecha y básica, comercial y financiera, dentro del área incluyendo la tenencia de reservas monetarias en libras y la unión de las monedas a la esterlina;

2) el sistema coordinado de control de cambios e importaciones, los limitados recursos de cambios extranjeros, los grandes saldos en libras y los arreglos financieros especiales entre los países miembros y los no-miembros.

Las vinculaciones comerciales reflejan simplemente las que existieron durante muchos años y el hecho de que gran cantidad de países son miembros del sistema preferencial inglés. Los lazos financieros son también antiguos pues ya antes de la guerra, los integrantes del área tenían grandes sumas en libras como reservas monetarias depositadas en Londres. Cuando la esterlina ya no fué convertible en oro, muchos países del área se encontraron aún más dependientes de la libra para conservar la estabilidad de sus sistemas monetarios. Una de las principales modificaciones ocurridas en el funcionamiento del área, fué que antes de la guerra cualquier moneda estaba prontamente disponible en cambio de la libra, mientras que desde 1939 hubo gran escasez de algunas divisas, en especial dólares, surgiendo la necesidad del "pool" o fuente central de recursos y de un sistema de racionamiento para vigilar la distribución de las monedas escasas.

Los países miembros del área entregaban sus divisas al "pool" recibiendo libras en cambio. Los acuerdos con los países ajenos al área dieron una relativa libertad en el uso de las esterlinas que podían acumularse en las cuentas de esos países dentro del área pero se implantó un rígido control sobre la convertibilidad de tales acumulaciones. Nos remitimos aquí al problema de las Cuentas Especiales y Registradas ya estudiado al tratar el régimen de control de cambios.

A excepción de las partes del Imperio colocadas directamente bajo el control del gobierno insular, la adhesión a estos arreglos, durante el período de guerra, fué voluntaria y tomó la forma de sincronización de medidas de control cambiario idénticas o parecidas a las adoptadas en Londres. Desde 1939 y una vez que se cumplió la transformación necesaria para adaptar el área a las circunstancias bélicas, con la desaparición de los miembros neutrales, las formas externas quedaron invariadas a pesar de que las consideraciones políticas que invistieron a la madre patria del papel de centro financiero de la zona esterlina, comenzaron a perder fuerza en la post-guerra.

Recuérdese la característica del área que brindó desde el primer momento el mayor interés para ingresar co-

mo país miembro: la libre, multilateral e irrestricta capacidad para disponer de las propias tenencias de libras. Bajo el amparo de su crédito y prestigio, Londres podía dictar su política con la seguridad de hallar eco más favorable que el que empezó a encontrar desde el fin de la guerra. Se pensaba: "Londres sabe lo que conviene más" (London knows the best). Esa concepción tendió a debilitarse con la vuelta a la paz y la consiguiente atenuación del peligro común que había mantenido la cohesión del área durante el conflicto.

Los complejos problemas del control de cambios dieron margen a abundante divergencia de opinión, aún sobre puntos que antes hallaban general asentimiento. Aparte de ello, existía un monto anormalmente abultado de deudas británicas hacia el área, constituyendo simultáneamente una causa de debilidad y de fuerza para el organismo: lo primero porque impedía la casi libre movilidad de fondos que era la característica del anterior mecanismo y lo segundo, porque el interés mancomunado de deudor y acreedores confería deseos de consolidar en lo posible la situación del centro financiero del que dependía la buena marcha del sistema.

De cualquier forma, al mencionar la experiencia de post-guerra, debe señalarse claramente que la cuestión del reembolso de las deudas de guerra constituye uno de los aspectos que más rozamientos ha producido en el interior del área y es también, para Gran Bretaña, una poderosa arma de negociación.

Esta última ventaja, considerada como beneficio para el área en su conjunto, es lo que ha reforzado el interés de mantener el sistema vigente, pese a los ataques que se llevaron invocando el texto de los Acuerdos de Bretton Woods y afirmando que se los violaba por comportar dicha área una discriminación en el comercio mundial. No hay duda que el área de preguerra hubiera sido perfectamente compatible con las disposiciones de Bretton Woods pero no puede negarse que las nuevas características que se introdujeron, podrían dar lugar a la tesis de que están en desacuerdo con el deseo imperante de tender hacia un comercio exento de obstrucciones. Sin embargo, voz tan autorizada como la de Lord Keynes dijo en la Cámara de los Lores que la plena vigen-

cia de los Acuerdos de Bretton Woods admitiría tratados comerciales bilaterales entre miembros del área que permitieran compensar su comercio mutuo a través de algún mecanismo de "clearing" directo siempre que el acuerdo fuese voluntario.

El argumento más familiar de los que propugnaban la permanencia del área de post-guerra era que la libra sería muy débil para lanzarlo a los peligros de la convertibilidad multilateral; la experiencia de 1947, que trataremos con detalle más adelante, no dejó de apoyar esta afirmación. La segunda variación del argumento era que la intensa competencia que se contemplaba daría a los países miembros un poder de negociación que no poseerían si actuaran separadamente en un mundo de monedas libremente convertibles. A continuación, resumimos en forma de cuadro sinóptico, algunas de las principales diferencias que hacen resaltar el profundo cambio habido en la constitución íntima del área:

<u>Area de preguerra</u>	<u>Area de guerra y postguerra</u>
Sin definición legal, incluyendo "de facto" toda clase de países.	Con definición estrictamente legal, incluyendo sólo países políticamente dependientes en mayor o menor grado de Inglaterra.
Organismo de cooperación y confianza mutuas internacionales.	Instrumento de guerra (durante el conflicto) y de competencia (en la post-guerra)
Ausencia de todo control cambiario con libre cotización de las monedas.	Sistema completo de control de cambios con tasas fijas.
Libre disposición de los fondos depositados en el "centro" financiero.	Enormes saldos congelados como deuda del "centro" financiero hacia los miembros.
Preponderancia de las directas económicas del "centro"	Creciente tendencia de los miembros a influir en las directivas del "centro".

#### 4. LOS ACUERDOS DE PRESTAMO INTERNACIONALES

Hemos hecho mención en páginas anteriores al problema a que se abocó Gran Bretaña al finalizar la segunda guerra mundial: restaurar el equilibrio estable de su vida económica, eliminando en el más corto plazo posible, las consecuencias de la guerra sobre su riqueza nacional. Trasladada esa necesidad al plano internacional, se observa que todos los países afectados directa o indirectamente por las hostilidades debieron perseguir el mismo ob

jetivo. En sus esfuerzos, esos países tropezaron con el obstáculo constituido por la debilidad de sus recursos, la insuficiencia de su capacidad productiva y la exigüidad de sus reservas de oro y divisas, tan mermadas en el período bélico.

Ello obligó al mantenimiento generalizado de los controles de cambio y a la concertación de una serie de acuerdos de pago, cuyo origen se remonta a los métodos de financiación adoptados durante la guerra. Empero, esos acuerdos no empezaron a jugar un papel realmente importante sino luego de iniciada la post-guerra, época en la cual, la red de acuerdos se extendió con rapidez, especialmente en Europa Occidental. La meta unánimemente deseada, o sea, normalizar las corrientes comerciales sólo podía alcanzarse sobre la base de dichos convenios que, generalmente, se concluyeron según un modelo muy uniforme. Los Bancos Centrales, en su calidad de agentes técnicos de los gobiernos, proveían su propia moneda a un curso fijo a cambio de moneda de la otra parte y únicamente hasta un cierto límite, pasado el cual, los pagos debían hacerse con oro o monedas convertibles. Durante la primera fase de su funcionamiento, los acuerdos de pago (método de financiación ampliamente utilizado por Inglaterra) posibilitaron las relaciones comerciales en una escala que diversamente no hubiera sido factible, permitiendo economizar oro y divisas y desarrollar las industrias de exportación. A veces, los acuerdos prevenían la liquidación de compromisos anteriores con el fin de crear una base mejor para la reanudación del intercambio.

Tal fué, en particular, el caso del acuerdo financiero anglo-francés del 27 de marzo de 1945 que derogó expresamente el convenio del 12 de diciembre de 1939 y el similar del 8 de febrero de 1944. En algunos casos, los importes eran claramente mencionados por su total, pero en otros, se indicaban de una manera menos directa o no se fijaba ninguno. En la mayoría de los convenios suscriptos por Gran Bretaña se incluyó una disposición previendo el reajuste del monto en el caso de que la tasa de cambio se modificara.

Comenzada la segunda fase de su evolu-



ción, los acuerdos comenzaron a evidenciar sus debilidades internas pues estando destinados tan sólo a cubrir necesidades corrientes, no incluían disposiciones adecuadas para afrontar movimientos de capitales o déficit no estacionales. Además, eran estrictamente bilaterales a pesar de que, libradas a su curso, las corrientes comerciales raramente se adaptarían a ese bilateralismo.

Acabamos de decir, en primer lugar, que los acuerdos de pago se remontaban al período de guerra y que el Reino Unido había hecho uso de ellos repetidamente. Ambas afirmaciones se demuestran conjuntamente, mediante el somero examen de los convenios financieros anglo-canadienses que hacemos a continuación.

Antes de que comenzara el sistema de préstamo y arriendo, Canadá al renunciar a hacerse pagar en oro, había contribuido a reducir el drenaje inglés de metal áureo, cosa que no había sucedido durante los primeros seis meses del conflicto, en que se había producido un déficit de 610 millones de dólares canadienses. De esa cantidad, 250 millones fueron pagados en oro, monto aproximadamente igual al costo de las materias primas que Canadá compró en Estados Unidos para ejecutar pedidos ingleses sin tocar sus propias reservas de oro. El saldo de 360 millones de dólares canadienses fué cubierto por la repatriación de empréstitos canadienses en libras y por la acumulación de saldos en Londres.

En el segundo período de las relaciones financieras de ambos países, en que creció grandemente el déficit británico, este último fué cubierto exclusivamente mediante la repatriación de deuda canadiense y la acumulación de saldos en Londres. Ese procedimiento fué facilitado por un acuerdo de Abril de 1941, entre Canadá y Estados Unidos por el cual, las materias primas compradas por Canadá a Norte América para ejecutar pedidos ingleses, debían ser entregadas según los términos de la Ley de Préstamos y Arriendos por cuenta de Gran Bretaña. En esta época, 840 millones de dólares canadienses de la deuda canadiense en libras habían sido repatriados desde septiembre de 1939 y 700 millones del total de 780 millones de saldos acumulados en libras, habían sido convertidos en un préstamo sin interés al gobierno británico. Al mismo tiempo, aquel país hizo donación a Gran Bretaña de la suma de 1.000 millones de dólares ca-

nadienses como contribución al esfuerzo de guerra.

Desde ese momento hasta el fin de la guerra, las relaciones financieras entre ambas naciones se desarrollaron dentro de un marco similar al del sistema de préstamo y arriendo mediante la entrega gratuita de armas, alimentos y materias primas en general.

Volviendo ahora al problema británico de post-guerra, recordemos lo expuesto en páginas anteriores respecto a la necesidad de que las exportaciones del Reino Unido acusaran un aumento de por lo menos 75% comparadas con el volumen de las exportaciones de 1938. Desde el primer momento, los esfuerzos de las autoridades inglesas tendieron a alcanzar esa cifra, con plena conciencia, sin embargo, de las dificultades casi insuperables con que habría de chocarse. El gobierno insular consideró - según se desprende del Libro Blanco aclaratorio del material estadístico presentado en Washington en 1945 - que el balance de pagos futuro, hasta donde se podía prever en aquel instante, seguiría arrojando un déficit anual estimado para 1946 en 750 millones de libras y en 500 millones para los años 1947 y 1948 conjuntamente, formando así un déficit acumulado de £ 1250 millones.

Con qué recursos contaba el Reino Unido para neutralizar esa brecha? Evidentemente, las reservas monetarias disponibles eran insuficientes para satisfacer sus necesidades y las del área y no hubiera sido solución apropiada aumentar todavía más el monto de los saldos en esterlinas acumulados en Londres, tanto más que precisamente una de las obligaciones más urgentes consistía en reducir el importe de dichos fondos congelados. Era vital hallar el medio de cubrir tal déficit de transición, para permitir que Inglaterra llevara a cabo las complejas tareas de reconversión de sus industrias y sistema económico en general, poniendo así las bases para incrementar sus exportaciones hasta el punto de eliminar el saldo negativo de su balance de pagos.

Ese medio de cobertura, fácil es presumirlo, sólo podía brindarlo el único país que disponía de un superávit de importancia tal como para permitirle operaciones crediticias

de monto proporcional a los requerimientos del Reino Unido. Es así como, luego de laboriosas gestiones en Washington, por parte de una comisión económica encabezada por Lord Keynes, se llegó a la concreción de un Acuerdo de Préstamo el día 6 de diciembre de 1945.

#### 5. CLAUSULAS DEL PRESTAMO ESTADOUNIDENSE DE 1945

Reproducimos a continuación las cláusulas esenciales del convenio, junto con los comentarios adecuados, cuando corresponden.

"Fecha efectiva del acuerdo:

La fecha efectiva de este acuerdo será el día en el cual el gobierno americano notifique al inglés que el Congreso americano ha puesto los fondos a su disposición para extender al gobierno británico la línea de crédito convenida.

"Importe:

Será de U\$\$. 3750 millones y pueden ser retirados en cualquier momento entre la fecha efectiva y el 31 de diciembre de 1951.

"Objeto:

Facilitar las compras de mercaderías y servicios en Norte América; ayudar al Reino Unido a afrontar los deficit momentáneos de post-guerra en su balance de pagos; ayudar a Inglaterra a mantener reservas adecuadas de oro y dólares y ayudar al gobierno inglés a asumir las obligaciones del comercio multilateral, como se define en este y otros acuerdos.

Comentario: Halla aquí forma concreta la tendencia norteamericana a insistir en la necesidad de liberalizar el comercio internacional, acción dirigida primordialmente contra los sistemas que, como el del área esterlina, facilitaban la discriminación y bilateralismo en el intercambio. En realidad, la zona esterlina fué y continúa siendo para una importante corriente de opinión norteamericana, uno de los últimos vestigios del imperialismo inglés.

"Amortización e intereses:

El importe que se retire hasta el 31 de diciembre de 1951 será amortizado en 50 cuotas anuales desde el 31/12/51 con interés anual del 2%. 49 cuotas anuales serán iguales, calculadas en la proporción de Dól. 31.823.000 por cada mil millones del monto usado hasta el 31/12/51 y la cuota nº 50 será en la proporción de U\$\$. 31.840.736,65 por cada mil millones. La

"amortización podrá ser acelerada a deseo del gobierno inglés.

"Condonación de intereses:

En cualquier año en que el gobierno inglés requiera al norteamericano que renuncie al importe debido por intereses en ese año, el gobierno de E. Unidos concederá la franquicia si: a) el gobierno inglés encuentra que una condonación es necesaria en vista de las condiciones presentes y previsibles del intercambio internacional y el nivel de sus reservas de oro y divisas, y b) el Fondo Monetario Internacional certifique que el ingreso del Reino Unido, por sus exportaciones de mercaderías nacionales más su ingreso neto por transacciones corrientes invisibles en su balance de pagos, fué en el promedio de los cinco años precedentes inferior al promedio anual de importaciones inglesas durante los años 1936, 1937 y 1938, fijado en 866 millones de libras, previo ajuste en el nivel de precios de estas importaciones.

Cualquier suma en exceso de 43,750.000 esterlinas librada o pagada en cualquier año a cuenta de saldos esterlinas acumulados para el crédito de gobiernos de ultramar, autoridades monetarias y bancos antes de la fecha de este acuerdo, será considerada como una transacción de capital y no se incluirá en el cálculo anterior de ingreso neto de transacciones corrientes invisibles de ese año. Si se pide la condonación de un pago de intereses anteriores a los debidos en 1955, el promedio de ingresos será computado para los años desde 1950 hasta el año precedente a aquel en el cual se solicite la condonación.

"Relación de este acuerdo con otras obligaciones:

Se entiende que cualquier importe necesario para pagar obligaciones inglesas a terceros países, pendientes en la fecha efectiva de este acuerdo, será financiado con recursos distintos a los de este crédito. El gobierno británico no contratará empréstitos en la Comunidad Británica antes de fines de 1951, en condiciones más favorables para el prestamista que las detalladas en este acuerdo. No se concederá condonación de intereses en cualquier año en que el pago de saldos esterlinas acumulados a favor de gobiernos, autoridades o bancos extranjeros antes de la fecha de este acuerdo, no se reduzca proporcionalmente y siempre

"que también se condonen los intereses de los préstamos menciona-  
"dos más arriba.

"Arreglos de cambio con el área esterlina:

El gobierno inglés hará arreglos, a más  
"tardar dentro de un año desde la fecha de este acuerdo (a menos  
"que se conceda una fecha mayor luego de consultar) por los cuales  
"los cobros de esterlinas por transacciones corrientes de todos los  
"países del área quedarán libremente disponibles para operaciones  
"corrientes en cualquier área monetaria sin discriminación, con el  
"resultado de que cualquier distinción resultante del así llamado  
"pool central de dólares del área esterlina será enteramente removi-  
"da.

"Otros arreglos de cambio:

El gobierno inglés se compromete a no a-  
"plicar, luego de la fecha de este acuerdo, los controles de cambio  
"en una manera que restrinjan: a) pagos o transferencias relativas  
"a productos americanos importados en Inglaterra u otras operaciones  
"corrientes entre ambos países; b) el uso de saldos esterlinas acre-  
"ditados a residentes en Estados Unidos y resultantes de transaccio-  
"nes corrientes. Ambos países acuerdan que a más tardar dentro de un  
"año (a menos que, en casos excepcionales, se fije una fecha poste-  
"rior) no impondrán ninguna restricción sobre pagos y transferencias  
"derivados de operaciones corrientes.

"Arreglos de importación:

Si cualquiera de los dos gobiernos impo-  
"ne o mantiene restricciones cuantitativas de importación, esas res-  
"tricciones se harán sobre la base de no discriminar contra las im-  
"portaciones de cualquier producto del otro país, siempre que ningun-  
"o de ambos países imponga restricciones cuantitativas que tengan  
"efecto equivalente a cualquier restricción de cambio de las que es-  
"tá autorizado a imponer en conformidad con el artículo VII del Ac-  
"uerdo del Fondo Monetario Internacional. Las previsiones de este  
"artículo se harán efectivas a más tardar desde el 31 de diciembre  
"de 1946.

"Saldos en esterlinas acumulados:

El gobierno del Reino Unido intentará

"hacer acuerdos con los países interesados para arreglar los saldos  
 "esterlinas acumulados por países del área y fuera de ella con ante-  
 "rioridad a esos ajustes. Los convenios con el área se basarán sobre  
 "la división de los saldos en tres categorías: 1) saldos a liberarse  
 "de inmediato y convertibles en cualquier moneda para operaciones co-  
 "rrientes; 2) saldos a ser liberados de la misma manera en cuotas, du-  
 "rante un período de años a empezar en 1951; 3) saldos a ajustarse  
 "como una contribución al arreglo de las deudas de guerra y post-  
 "guerra y en reconocimiento de los beneficios que los países en  
 "cuestión podían ganar de tales arreglos.

Comentario: El siguiente cuadro, reproducido de la revista "The Banker" nos muestra la distribución geográfica de las deudas acumuladas en libras al 30/6/45 y la parte preponderante que en esos saldos correspondía al área esterlina propiamente dicha, de donde la fundamental urgencia que el ajuste de los saldos en libras tendría sobre el futuro del área y la posición financiera británica:

<u>Area esterlina</u>		
<u>Dominios</u>		Millones de £
Australia	108	
Nueva Zelandia	64	
Sud Africa	33	
Irlanda	<u>179</u>	384
 <u>Otros países del área</u>		
India	1216	
Birmania	21	
Egipto y Sudán	407	
Irak	71	
Islandia	<u>17</u>	1732
 <u>Colonias y mandatos</u>		
Palestina y Jordania	106	
Ceilán	61	
Hong Kong	33	
Malaya	75	
Colonias Este Afric.	81	
" Oeste Afric.	91	
Otros países Africanos	27	
Trinidad	19	
Bermudas	30	
Otras colonias	<u>84</u>	<u>607</u>
Total del área esterlina		2723
Resto del mundo		<u>632</u>
		3355 millones

Fuente: "The Banker" octubre de 1946.

" En consideración del hecho de que este crédito  
"se propone fomentar el desarrollo del comercio multilateral y faci-  
"litar la no discriminación el gobierno inglés conviene en que cual-  
"quier saldo esterlina liberado disponible para pagos corrientes se-  
"rá (a más tardar dentro de un año de la fecha de este acuerdo) li-  
"brenente disponible para operaciones corrientes en cualquier área  
"monetaria sin discriminación.

Comentario: Se criticó mucho en Gran Bretaña la aparente  
intromisión norteamericana en el problema de los saldos en esterli-  
nas pero debió considerarse que el problema del balance de pagos bri-  
tánico no surgía solamente del área dólar sino que incluía también  
al área libra. El conjunto de los compromisos exteriores del Reino  
Unido afectaban lógicamente la solvencia inglesa para pagar el cré-  
dito norteamericano. Quizá la aplicación del interés de Washington  
"se debiera al temor de que estos saldos y el mecanismo bélico del  
área pudieran volverse una parte permanente del sistema internacio-  
nal de ajustes de cambio y arma de comercio discriminatorio contra  
Estados Unidos. El compromiso de la convertibilidad fué desventa-  
joso para Inglaterra al poner un límite de tiempo que impidió la  
libertad de maniobra pero tuvo el beneficio de que al negociar so-  
bre las deudas en libras, se contó con el apoyo moral de Estados U-  
nidos.

"Consultas mutuas:

Cualquier gobierno podrá pedir al otro la mo-  
dificación de cualquier disposición de este acuerdo si opina que  
"las condiciones del intercambio internacional lo justifican.

"Declaración anexa referente al arreglo del  
préstamo y arriendo y ayuda mutua

Como arreglo completo y final, se conviene  
"en que la suma neta debida por el Reino Unido al gobierno nortea-  
"americano para el arreglo del préstamo y arriendo y ayuda recíproca  
"es de dólares 650 millones."

Comentario: El crédito de 650 millones de dólares al  
Reino Unido fué acordado al mismo tiempo y en las mismas condicio-  
nes que el crédito de 3750 millones, formando un total de 4.400 mi-  
llones de dólares. Esa suma de 650 millones fué dividida en dos par-  
tes: 1) 118 millones representaron la diferencia entre las entre-

gas a título de préstamo y arriendo, y las entregas a título de ayuda recíproca hechas por el Reino Unido después del día de la victoria sobre el Japón; 2) 532 millones se refirieron a todos los otros rubros del préstamo y arriendo y ayuda recíproca. Asimismo, Inglaterra aceptó entregar hasta fines de 1951 el contravalor en esterlinas de 50 millones de dólares destinados a la compra de bienes inmobiliarios en el Reino Unido y colonias, usados por el gobierno norteamericano. Los importes usados según esta facultad serían imputados al crédito de 650 millones.

Al discutir las cláusulas del préstamo a que nos estamos refiriendo, la prensa inglesa omitió a veces destacar que el acuerdo de crédito y el ajuste del préstamo y arriendo son dos partes de una única transacción. El gobierno americano anuló todo reclamo por más de 25 millones de dólares en concepto de bienes entregados bajo el sistema de préstamos y arriendos y de ahí su interés de que los países beneficiados por Inglaterra según el sistema de ayuda recíproca, también cancelaran parte de sus reclamaciones en forma de saldos acumulados en libras. A su turno, Gran Bretaña abandonó todo reclamo por £ 1241 millones en mercaderías cedidas por ayuda mutua,-

#### PROPUESTAS SOBRE COMERCIO Y EMPLEO

Las propuestas sometidas por el gobierno norteamericano para ser consideradas por una conferencia internacional sobre comercio y empleo fueron aceptadas como base para discusión internacional por ambos gobiernos, en una declaración conjunta fechada el 6 de diciembre de 1945. En esa proclama se decía que Inglaterra estaba de pleno acuerdo sobre todos los puntos importantes de esas propuestas y las aceptaba como base de negociación, comprometiéndose a hacer sus mejores esfuerzos para llevar las discusiones a feliz término. Las propuestas llevaban estos títulos: a) necesidad de cooperación económica internacional (tarifas y preferencias restricciones cuantitativas, subsidios, comercio estatal, carteles, y otros tipos de barreras al comercio); b) propuestas concernientes al empleo; c) propuestas para una organización internacional del comercio.



Salta a la vista que Estados Unidos no dejó escapar la oportunidad brindada por las concesiones crediticias que formuló, para tratar de influenciar sobre el molde de las ideas y la práctica inglesas respecto al comercio internacional.

#### 6. RATIFICACION DEL ACUERDO ANGLO-AMERICANO

El crédito norteamericano fué puesto a disposición de su beneficiario el 15 de julio de 1946, lo que automáticamente dió validez también al préstamo canadiense de Dóls. 1.250 millones negociado a principios de ese mismo año pero que estaba sujeto a re-negociación en el caso eventual de que el préstamo americano no fuera ratificado. Este último lo fué en la Cámara de los Comunes por 349 votos contra 98 y en la de los Lores por 90 contra 8.

Jamás en su historia económica, Inglaterra había debido recurrir al crédito en tan grande escala, pero fuerza es reconocer que nunca fué su situación financiera tan difícil como se presentaba en la época de este acuerdo. Surgió impostergable la necesidad de cubrir el déficit transitorio previsto para los primeros años de la post-guerra hasta que la reconversión hacia las industrias de paz permitiera el fomento amplio de las exportaciones.

Las opiniones en Gran Bretaña fueron variadas, pero coincidían en que el desequilibrio del balance de pagos sólo podía tener un atisbo de solución aceptando los términos del crédito. Acto seguido se reproducen algunos fragmentos de los comentarios aparecidos en diversos periódicos, que dan idea del pensamiento suscitado por esta operación financiera la cual, andando el tiempo, habría de ser considerada una de las etapas más plenas en consecuencias en la evolución económica internacional del Reino Unido.

The Times (8/12/45): "La primera impresión es que el convenio es un "paso sumamente constructivo y el gobierno obrero ha efectuado un movimiento de mucho valor."

The Economist (8/12/45): "Estamos comprometiéndonos a pagar a Norte América y a nuestros otros acreedores, al aceptar ciertos límites a "nuestra facultad de contener la convertibilidad completa de las operaciones corrientes. Tendremos que aceptar todos los riesgos y se "nos priva de la única defensa que tenemos: esto es cruelmente duro."

The Spectator (10/12/45): "Si en estas condiciones aceptamos el "empréstito que nos concede Washington no es porque creamos que los "términos sean razonables: es porque no nos queda otro remedio."

The New Statesman and Nation (14/12/45):

"Se nos ha obligado a aceptar un trato "desastroso. Corremos riesgo grave de vernos obligados a recurrir "a todas las cláusulas de escape del convenio y de convertirnos en "un deudor insolvente cuando hayamos entregado nuestro poder de in "dependencia económica."

He aquí, pues, un eco de los sentimientos que despertó en la nación británica, el préstamo que, en la intimidad y a causa de la parte preponderante que había jugado en su tramitación, Lord Keynes gustaba llamar "mi préstamo" (my loan), si hemos de creer a lo dicho por Hugh Dalton en carta a "The Economist".



minuyera para ella a un año únicamente, demuestra por sí solo el optimismo con que se encaró la perspectiva de tener que soportar en un futuro cercano la tensión inevitable que la convertibilidad provocaría sobre el monto de sus reservas de oro y monedas escasas.

Se creía que el volumen de esterlinas que encuadraría dentro de las obligaciones de convertibilidad no sería excesivamente abultado pues sólo gozarían de ese beneficio los saldos que representasen el producto de operaciones corrientes y aparte, hallándose aproximadamente equilibrado el comercio con los países de monedas débiles, estos últimos no dispondrían de muchas libras en condiciones de ser cambiadas por dólares.

No obstante, existían opiniones contrarias como, por ejemplo, la de Paul Einzig que en "The Banker" (Diciembre de 1946) sugería la necesidad de negociar la postergación de la fecha inicial de la plena convertibilidad, alegando que su prematura aplicación seguramente sería la causa de graves malestares y añadiendo que los economistas del futuro se referirían a la convertibilidad de 1947 en la misma manera en que muchos escritores opinaron sobre la vuelta de Inglaterra al patrón oro en 1925, vale decir, que se trataba de una medida desacertada.

También Lord Keynes llamó la atención respecto a la carga que sobre el balance de pagos arrojaría la carencia de la protección brindada por el mecanismo defensivo del área esterlina, agregando: "El viejo veterano tendrá que emerger de la protectora atmósfera de los acuerdos del área de tiempos de guerra "y deberá afrontar las corrientes de aire de la libre competencia. "No será por las medallas que tenga en el pecho que evitará sufrir "un buen resfrío."

La Memoria del Fondo Monetario Internacional correspondiente al ejercicio terminado el 30 de Junio de 1947 expresaba su complacencia por el hecho de que la inminente convertibilidad permitiría que el objetivo de restaurar el sistema multilateral estuviera más cerca de obtenerse pero aún esa institución, cuyas ideas dominantes tanto coincidían con el clima de optimista libertad económica que rodeó a las negociaciones de Washington de las cuales surgió la obligación de la convertibilidad, no pudo menos que recor

dar que se añadiría mucho peso al que ya debía sostener el balance de pagos del Reino Unido y que un eventual fracaso reduciría aún más la elasticidad del comercio mundial porque Gran Bretaña debería limitar grandemente sus importaciones.-

2. SITUACION BRITANICA EN VISPERAS DE LA CONVERTIBILIDAD

A todo esto, será ilustrativo observar el ritmo que siguió la utilización del préstamo estadounidense hasta las vísperas de la entrada en vigor de la plena convertibilidad:

IMPORTES GIRADOS SOBRE EL PRESTAMO DE EE.UU.

		Millones de libras promedio semanal	
<u>1946</u>			
	15/7 al 31/12	150	6.3
<u>1947</u>			
	4 de enero	50	
	22 de febrero	25	
	15 de marzo	<u>50</u>	
	total primer trimestre	125	9.6
	5 de abril	50	
	26 de abril	62 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	
	14 de mayo	<u>50</u>	
	total de abril y mayo	162 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	
		<hr style="width: 50px; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 437 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	16.0

total sin utilizar a fines de mayo: 500 millones de libras

Fuente: The Economist - 24/5/47 página 811.

Lo que acabamos de ver significa que en vez de utilizar los fondos del crédito escalonadamente sobre un período de cinco años como había sido la intención al gestionarlo, Inglaterra debió gastar casi la mitad de su importe en menos de un año. Corresponde mencionar los factores determinantes de un ritmo tan acelerado de agotamiento de las disponibilidades proporcionadas por el préstamo de Estados Unidos.

En primer lugar, cabe destacar que poco tiempo luego de finalizado el conflicto mundial, el gobierno norteamericano derogó las disposiciones que controlaban los precios de la generalidad de las mercaderías y servicios con fines anti-inflacionistas. Esa renovada libertad económica y la enorme demanda potencial acumulada durante la guerra, hicieron que el nivel de precios se elevase considerablemente, repercutiendo, por ende, en el

costo de las importaciones de los demás países, Inglaterra en primera fila. Derivóse de ahí una pérdida de poder adquisitivo, en más o menos un tercio, de los dólares que Gran Bretaña había recibido como crédito y la consecuencia fué un mayor gasto para efectuar el mismo volumen de compras.

El programa de fomento de las exportaciones británicas, que se había encarado como otra de las medidas conducentes a restaurar el equilibrio del balance de pagos, al amparo de un mercado mundial favorable a los vendedores, sufrió en la época a que aludimos, un tropiezo muy serio como resultado de la grave crisis del combustible de principios de 1947. Un invierno de características tan crudas como no se las recordaba desde hacía muchos años, ocasionó una dislocación general en el sistema de transportes y al impedir la fácil distribución de la hulla y demás materias primas originó prolongadas interrupciones en el ritmo productivo de la industria inglesa. En su oportunidad, el Dr. Hugh Dalton, a la sazón Canciller del Tesoro, estimó que las pérdidas derivadas de esta crisis del combustible podían calcularse en unos 800 millones de dólares.

Otro de los motivos que intensificó el drenaje de dólares, fué la necesidad de efectuar gastos militares de elevada cuantía en los países ocupados, en vista de la tensa situación política internacional que no permitió, con la prontitud deseada, reducir las erogaciones de ese carácter. Precisamente la liberación de los países sometidos implicó que Inglaterra, así como otras naciones aliadas, debiera colaborar en la solución del problema de las monedas escasas que pesaba sobre Europa, teniendo que recurrir para ello a sus ya menguadas reservas.

La "Barclay's Bank Review" de noviembre de 1947 (página 8) dice que el flujo de dólares del préstamo norteamericano había creado la "ilusión" de mejores abastecimientos, infundiendo en el Reino Unido la idea de que podrían emprenderse reformas de vasto alcance sin tener en consideración el hecho de que el país terminaba de emerger de una larga y agotadora guerra, destructiva de buena parte de sus riquezas. Recuérdese también el argumento de los políticos conservadores británicos de que muchos

dólares habían sido utilizados en la adquisición de mercaderías que debían considerarse superfluas en un momento de estrechez, tales como tabaco, películas cinematográficas, etc.

El efecto concreto ejercido por estos y otros factores sobre la riqueza externa británica durante los años 1946 y 1947 (ya incluidas para el segundo las consecuencias de la plena convertibilidad) puede verse claramente en el cuadro siguiente, reproducido del Suplemento estadístico del "The Economist" del 1º de Mayo de 1948.

DESCAPITALIZACION BRITANICA DURANTE LOS AÑOS 1946 Y 1947

Millones de libras

	<u>Año 1946</u>	<u>Año 1947</u>
<b>Cambios en las reservas de oro y dólares del Reino Unido:</b>		
Islas británicas	- 347	- 677
Area esterlina	41	-189
Resto del mundo	<u>80</u>	<u>- 157</u>
Cambio total en las reservas	- 226	-1023
	-----	-----
<b>Cambios en los activos externos del Reino Unido:</b>		
En países ajenos al área	- 76	55
En integrantes del área	<u>- 38</u>	<u>151</u>
Cambio en los activos capitales	-114	206
	-----	-----
<b>Cambios en los saldos en esterlinas:</b>		
De países ajenos al área	76	23
De integrantes del área	<u>- 36</u>	<u>- 165</u>
	40	- 142
	-----	-----
<u>Resumen:</u>		
Drenaje en las reservas monetarias	226	1023
Reducción en los activos externos	114	-206
Aumento de los saldos en esterlinas	<u>40</u>	<u>-142</u>
Descapitalización total en ultramar	380	675
	-----	-----

Queda demostrado, entonces, que el Reino Unido no reunía los requisitos de solidez económica que se exigen cuando han de aplicarse medidas de consecuencias tan trascendentales sobre la estabilidad financiera como las implicadas en la convertibilidad

y que se justificaba el pesimismo de los contrarios a un prematuro abandono de la mayor parte de los controles cambiarios.

### 3. RESTAURACION DE LA LIBRA CONVERTIBLE

El día 15 de julio de 1947 se puso en vigor la convertibilidad plena de la libra esterlina, con las solas limitaciones recordadas en páginas anteriores, y de inmediato resaltaron en forma espectacular las dificultades monetarias por las que atravesaba el Reino Unido. Debíó echarse mano a la enorme suma de 700 millones de dólares en ese solo mes de Julio para mantener el sistema de convertibilidad directa. Por lo tanto, el monto utilizado del préstamo norteamericano alcanzó a fines de ese mes a 2.750 millones de dólares, quedando un remanente disponible de 1000 millones.

El día fijado para comenzar la aplicación de la convertibilidad se estaban negociando catorce acuerdos con otros tantos países para atenuar los efectos de esa liberalidad y las autoridades americanas (sobre la base de una de las cláusulas del préstamo) acordaron un plazo adicional de dos meses de demora para la entrada en vigor de la convertibilidad en lo que a esos países atañía. No obstante, y pese al número de acuerdos comerciales que el Reino Unido ya había suscripto para obtener un cierto grado de equilibrio en el intercambio con los países interesados, la convertibilidad no pudo mantenerse por mucho tiempo. Dedúzcase hasta qué punto las condiciones económicas y la situación financiera carecían del indispensable equilibrio y cuán errado fué anunciar para una fecha fija el comienzo de la adopción de una medida económica de tal envergadura.

Una causal psicológica influyó también en la más pronta quiebra de la convertibilidad y fué que los tenedores de libras no creyeron en que Gran Bretaña pudiera seguir afrontando por mucho tiempo ese régimen de liberalidad. Esa desconfianza indujo a convertir las esterlinas con la mayor rapidez posible, no bien se pudo hacerlo, aunque en ciertos casos hubiera que comprarlas luego nuevamente para cubrir las operaciones comerciales. No se olvide sin embargo, que existía por parte de los países interesados una ne



cesidad grande de obtener dólares a cambio de sus disponibilidades de esterlinas, para poder comprar en el mercado estadounidense, único que en aquel momento podía satisfacer la demanda mundial.

A fines de junio de 1947, el saldo del préstamo norteamericano representaba todavía para Inglaterra un activo disponible de 425 millones de libras pero siete semanas después, o sea, el 20 de agosto dicho remanente ascendía sólo a 100 millones de esterlinas. Tal fué la magnitud del drenaje que el sostenimiento de su compromiso causó a las reservas monetarias británicas.

#### 4. QUIEBRA DEL SISTEMA DE CONVERTIBILIDAD

Era a todas luces evidente que tal situación no podía admitirse por más tiempo sin tolerar también simultáneamente el completo colapso de la solidez financiera inglesa.

Es así como se hizo carne en el gobierno insular, la intención de suspender la convertibilidad, deseo que se puso en conocimiento de Estados Unidos, mediante una carta que Mr. Hugh Dalton, Canciller del Tesoro del Reino Unido, dirigió al Secretario del Tesoro de Norte América, Mr. John Snyder. Dicha nota anunciaba que se tomarían las medidas necesarias para interrumpir el excesivo drenaje de dólares, pues en caso contrario, se caería en la total imposibilidad de cumplir con los objetivos del Acuerdo financiero anglo-americano. Esa comunicación tomó forma mediante una Orden del Tesoro, modificando el sistema de Cuentas Transferibles al cierre de los negocios del día 20 de Agosto de 1947, para poder controlar con efectividad los pagos en dólares, lo que se logró disponiendo que las libras ya no podrían ser libremente transferidas, entre otras, de las Cuentas Transferibles a las Cuentas Americanas.

En su carta, Mr. Dalton describió la suspensión de la convertibilidad como "una acción de emergencia, de naturaleza temporaria, no debiendo ser interpretada en ninguna forma como indicando una modificación en los puntos de vista expresados reiteradamente respecto a la deseabilidad de mantener la plena y completa convertibilidad de la esterlina, indispensable elemento en la política financiera inglesa". Al mismo tiempo, se suspendie-

ron los retiros de fondos del crédito americano, todavía disponibles en vista de que la derogación de la convertibilidad fué una falta de cumplimiento del convenio de 1945.

En adelante, el sistema británico de pagos sufrió ciertas modificaciones que pueden resumirse así:

1) en lo que concierne a los países del área esterlina, se negociaron acuerdos para limitar la facultad de retirar dólares del "pool" y mejorar las anteriores normas relativas al bloqueo de los saldos acumulados en libras. Todos los países del área de la esterlina refirmaron "la importancia para la economía de todos ellos del sistema de reserva central que sirvió tan bien por muchos años". Esa declaración ilustró sobre la resistencia que encontraba dentro del área de la libra, el intento norteamericano para derribar el mecanismo defensivo de la zona y su expresión típica, el sistema de reserva central;

2) en lo referente a los países pertenecientes al área del dólar, no hubo modificaciones de mayor importancia al respecto de la convertibilidad y transferibilidad de los saldos de las Cuentas Americanas, aparte de los esfuerzos habitualmente desplegados por Gran Bretaña para reducir el déficit en el intercambio con el Hemisferio Occidental;

3) con los países no pertenecientes ni a la zona de la esterlina ni a la del dólar, se concluyeron numerosos acuerdos que modificaban o innovaban en las normas vigentes. Mediante esos convenios, se trató de que la libra esterlina gozara de un radio más amplio de aceptación, pues se aumentó el número de países que podían abrir Cuentas Transferibles, en esterlinas. Para limitar los riesgos derivados de un excesivo uso de esa franquicia, se buscó reducir al mínimo la posibilidad de que los titulares de esas Cuentas entraran en posesión (por medio de la transferencia de libras aceptadas en pago de sus exportaciones) de saldos en esterlinas tan elevados como para exceder el límite de inconvertibilidad general fijado en los Acuerdos mencionados.

De ese modo, el beneficio de las Cuentas Transferibles fué suprimido para ciertos países y reemplazado por una formalimitada de transferibilidad en la cual, sin embargo, con-

tinuaba siendo necesaria una autorización especial del control de cambios inglés. Esa modalidad se aplicó a la República Argentina, Brasil, Bélgica, Italia, Portugal y Uruguay, entre otros países, habiéndose formulado, para ese objeto, acuerdos bilaterales.

##### 5. PRIMEROS INTENTOS DE SOLUCION DEL PROBLEMA

El día 28 de Octubre de 1947, en la Cámara de los Comunes, el nuevo Canciller del Tesoro Británico, Sir Stafford Cripps, lanzó su programa de cuatro puntos que, según sus declaraciones, habría de contribuir a la solución del problema del dólar derivado de la quiebra de la convertibilidad.

Los objetivos fueron así concretados:

a) se remarcó nuevamente, en primer lugar, la necesidad vital de conseguir un nivel permanente de exportaciones superior al de preguerra, en especial, en las ventas al área del dólar;

b) ante el reconocimiento de que las importaciones de materias alimenticias constituía uno de los rubros que más afectaban el total de las compras, se desarrollarían los esfuerzos necesarios para aumentar el valor de la producción agrícola insular en 100 millones de libras anuales, reduciendo así el monto a que alcanzaría la demanda de artículos similares del extranjero;

c) tomando en cuenta el hecho de que los mercados extranjeros estaban dispuestos a absorber toda cantidad de carbón de piedra que estuviera disponible, el gobierno se esforzaría por incrementar la producción de ese elemento, a fin de poder satisfacer los grandes requerimientos del extranjero, con el consiguiente beneficio en divisas;

d) finalmente, se concretarían acuerdos con los demás países integrantes del área de la esterlina, a fin de extender el aprovechamiento de los recursos de alimentos y materias primas de los territorios comprendidos en esa zona, con lo que se evitaría el tener que recurrir, en la medida de lo posible, a las importaciones pagaderas en dólares.

Concretóse así una de las primeras y más importantes manifestaciones de la política de austeridad econó-

mica implantada por Sir Stafford Cripps y que habría de constituir el signo distintivo de la post-guerra británica, a partir de la fecha de agotamiento del préstamo norteamericano.

Por medio de un cambio de cartas entre el Canciller del Tesoro inglés y el Secretario de Hacienda de Estados Unidos, fechadas el 4 y el 5 de diciembre de 1947, respectivamente, se declaró que los 400 millones de dólares restantes del crédito estadounidense estaban a la libre disposición de las autoridades del Reino Unido. Técnicamente, sería erróneo decir que esa suma fué descongelada porque en el hecho nunca estuvo bloqueada, pero es el caso que luego de la suspensión de la convertibilidad, el gobierno británico se había comprometido a no retirar más fondos del crédito sin consultar previamente al gobierno de Estados Unidos.

En su carta del 4 de diciembre, Cripps refirmó "la intención del Gobierno de Su Majestad de adherir tan estrechamente como fuera posible a los objetivos del Acuerdo de Préstamo en todo tiempo, y de completar esos objetivos plenamente a la brevedad posible". Esa respuesta pareció ser suficiente para Norte América, porque en su contestación, Mr. Snyder no intentó obtener una declaración más concreta respecto de la fecha en que Gran Bretaña volvería al cumplimiento estricto de sus compromisos de convertibilidad, por lo que la cuestión del retorno futuro a ese sistema fué dejado a criterio de las autoridades inglesas.

## 6. EFECTOS DE LA INCONVERTIBILIDAD

Para terminar el examen de este punto, diremos que la inconvertibilidad asestó un fuerte golpe al prestigio de Londres como centro bancario internacional, cuyo renombre se había desarrollado progresivamente, en línea paralela con la creciente aceptación mundial de la libra esterlina y con la tendencia de muchos países de mantener sus reservas depositadas en la City.

Esa reputación se basó siempre sobre la confianza, ese mismo sentimiento de seguridad que cualquier persona abriga en las relaciones con su banquero. Pero si la inconvertibilidad determinada por la guerra mundial pudo tolerarse como efecto de circunstancias que parecían insuperables, el fracaso de la

tentativa de retornar al régimen consubstanciado con la política monetaria inglesa por tanto tiempo, demostró la endeblez de las bases sobre las que se apoyaba la confianza en Londres, revelación que al ocasionar el retiro de gran parte de los fondos extranjeros depositados en ese centro, agregó todavía mayor impulso al proceso de agotamiento de las reservas británicas, porque si la suspensión de la convertibilidad fué la consecuencia de la tensión sobre los cambios, dicha inconvertibilidad no hizo más que agravarla, obligando a la adopción de nuevas medidas.-

## C A P I T U L O VI

1.-El Balance de pagos británico en el año 1946. 2.-La lucha por el equilibrio del balance de pagos. 3.-Influencia de la política económica interna. 4.-El balance de pagos británico en el año 1947. 5.-El balance de pagos de Inglaterra en el año 1948.

-.-.-.-.-

### 1. EL BALANCE DE PAGOS BRITANICO EN EL AÑO 1946

En este capítulo volvemos a retomar el hilo de la exposición en el momento en que Inglaterra acababa de surgir de una contienda de larga duración y veía delinear-se ante sí el problema de reparar las consecuencias del conflicto sobre su riqueza y conservar simultáneamente los medios necesarios para mantener su vida económica normal. La magnitud del problema no podía ser negada por nadie, y en efecto no lo era, pero los puntos de vista divergían al tratarse las posibilidades británicas de tener éxito en la solución de sus dificultades.

El acuerdo de préstamo anglo-americano de Diciembre de 1945 tuvo, en la intención de sus negociadores, y lo consignó su propio texto, el objetivo de apoyar el esfuerzo de post guerra del Reino Unido, mediante la compensación, con los fondos de esa línea de crédito, del deficit inevitable que se presentaría en las cuentas internacionales inglesas de ese período. Tal insuficiencia en su balance de pagos, Gran Bretaña sólo podría afrontarla sin recurrir a apoyo externo, una vez que obtuviera por lo menos un 75% de incremento permanente en el volumen de sus exportaciones calculado sobre la base de lo exportado en 1938, habiéndose hecho indispensable ese aumento en virtud de la fuerte caída en el producto de las inversiones en ultramar, tan duramente castigadas por las hostilidades recién finalizadas.

Por consiguiente, el objeto del estudio que iniciamos en este capítulo es ver si el período comprendido entre el 31 de diciembre de 1945 y el 31 de diciembre de 1948 fué, en realidad, el que trajo la solución de los problemas heredados de la guerra o si, por el contrario, en vez de contemplarse durante su transcurso el arreglo de las dificultades anteriores, empezó a delinear-se el perfil de nuevas perturbaciones en el organismo económico del Reino Unido. Si se quisieran adelantar respuestas a esa in

cógnita, correspondería afirmar que ese lapso de tres años participó de ambas características.

El Libro Blanco presentado junto con las estadísticas utilizadas en las negociaciones que culminaron con la concertación del préstamo anglo-americano de Diciembre de 1945, previó, reconociendo un cierto grado de incertidumbre, que para 1946, el déficit de Gran Bretaña probablemente resultaría de unos 750 millones de libras, adoptando esa cifra como el punto de partida para cualquier cálculo de la posición futura.

El Balance de pagos del año 1946 demostró que la estimación aludida había pecado por exceso de pesimismo, pues el déficit externo alcanzó a solamente 348 millones de esterlinas, según el siguiente detalle que apareció en el suplemento estadístico de "The Economist" de fecha 18/11/1950.

Aclaraciones: El rubro (a) incluye cuatro tipos de operaciones: la venta o compra de la moneda de una región, o de oro, a cambio de libras poseídas por un residente en otra región; la transferencia de libras poseídas por un no-residente en el Reino Unido a otro no-residente en diferente área geográfica; la compra por comerciantes del Reino Unido, o por otros comerciantes que usen libras, de mercadería en un área para venderla en otra; una transacción por cuenta de Inglaterra (corriente o capital) ejecutada en moneda diferente de la libra o en moneda de la región interesada. El rubro (b) consiste de: préstamos dados o tomados por el gobierno inglés, incluyendo retiros de los créditos americanos y canadiense; reembolso de préstamos tomados por el gobierno, reembolso en libras de préstamo en oro de Sud Africa, etc.; suscripciones al Fondo Monetario y Banco Internacional; ventas y rescates de títulos del área no-esterlina y ventas de inversiones directas en la misma área no-esterlina. El rubro (c) corresponde al pasivo de los bancos en el Reino Unido hacia sus sucursales en ultramar, fondos depositados como cobertura de monedas extranjeras, y préstamos de ultramar al gobierno inglés expresados en libras o monedas de esa área. Incluye también cambios en las tenencias de monedas diferentes al dólar, por parte del Fondo de Igualación de Cambios.

BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO EN EL AÑO 1946  
Millones de libras

CUENTA CORRIENTE

DEBITOS

Importaciones

Alimentos y tabaco	591	
Materias primas y petróleo	378	
Maquinarias y varios	<u>112</u>	1.081

Otros conceptos

Fletes	137	
Intereses y dividendos	83	
Turismo	42	
Fondos de emigrantes, legados, etc.	- 15	
Operaciones del gobierno (militares, administrativas, diplomáticas, socorro, rehabilitación, etc.)	<u>363</u>	<u>610</u>
Total de los débitos		<u>1.691</u>

CREDITOS

Exportaciones y reexportaciones	905	
Fletes	166	
Intereses y dividendos	153	
Turismo y otros	<u>119</u>	
Total de los créditos		<u>1.343</u>
Deficit de las operaciones en cuenta corriente		- 348
Deficit en operaciones visibles: £ 176 millones		-----
" " " invisibles: £ 172 "		

-.-.-.-.-.-.-.-

CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION

Donaciones, etc. (al R.Unido, -)	---	
a) Transferencias inter-area, etc.	----	
b) Inversión en ultramar, empréstitos, etc. (inversión por el R.Unido, £)	-370	
c) Deudas esterlinas, etc. (aumento, -)	- 31	
Reservas oro y dólares (aumento, £)	<u>£ 53</u>	
Total	- 348	representando

una desinversión por igual monto.-



## 2. LA LUCHA POR EL EQUILIBRIO DEL BALANCE DE PAGOS

Este deficit que acabamos de ver y que fué menos que lo previsto, parecería indicar una posición más estable de la que en realidad disfrutaba Gran Bretaña, tanto más si tenemos en cuenta que durante ese año, se produjo un aumento en sus reservas de oro y dólares. Empero, cabe destacar en primer término que en ese período se mantuvieron artificialmente bajas las importaciones, disminuyendo así las existencias de materias primas precedentemente acumuladas. En segundo lugar, no resultaba tan importante el hecho del relativamente pequeño deficit global, sino que debía considerarse ante todo, el deficit con los países del área de monedas escasas, región de la cual Inglaterra traía 42% de sus importaciones mientras que solamente el 14% de sus exportaciones iban a esa zona.

La realización del plan británico de fomento de las exportaciones era, pues, la base del éxito si se quería conservar para la libra una posición verdaderamente internacional y sólida. En condiciones normales, un país que se propusiera desarrollar un programa de esa naturaleza debería dedicar sus esfuerzos continuados a la tarea de comprimir sus precios internos para poder afrontar la competencia de los exportadores extranjeros y por otra parte, abocarse al mejoramiento de su equipo industrial para adaptar la producción a la demanda y disminuir los costos.

En algunas de las páginas anteriores ya hicimos mención a la necesidad en que se encontraba Gran Bretaña, no ya únicamente de mejorar su industria para que pudiera hacer frente a la demanda potencial acumulada, sino antes que eso, de compensar, en primer término, el desgaste no amortizado sufrido por el aparato productivo durante la guerra, y luego, reconvertir hacia la producción de artículos civiles, las fábricas previamente comprometidas en la atención de las necesidades bélicas.

Pero una economía operando en condiciones de plena ocupación, como era el caso del Reino Unido en esa época, y manejada además por una concepción política consagrada al objetivo constituido por la obtención de un superior nivel de vida, asimismo otra característica de la situación inglesa en aquel momento

no es la más apropiada para comprender la urgencia de efectuar los ajustes necesarios para colocarla sobre una base de extrema capacidad competitiva. Tampoco era de prever un mayor esfuerzo para llegar a la meta de la reducción de costos mientras la situación del mercado mundial se distinguiese por un ambiente marcadamente favorable a los vendedores, como sucedía en la época que estamos considerando.

### 3. INFLUENCIA DE LA POLÍTICA ECONOMICA INTERNA

En el caso de países como Inglaterra, de comercio ampliamente desarrollado en todo el mundo, la política monetaria interna posee derivaciones de gran importancia para su situación internacional que se reflejan, como es natural, en el resultado del balance de pagos.

Resulta, por lo tanto, aludir ahora, aún en forma somera, a la citada política monetaria interior del Reino Unido. La tasa de interés, uno de los instrumentos más importantes en la formulación de una política monetaria, fué mantenida en Gran Bretaña a bajo nivel durante todo el conflicto. Ello permitió que el gobierno de ese país pidiera prestado en gran medida, afrontando sus enormes necesidades, ya sea por medio del sistema bancario, ya sea emitiendo deuda pública.

Una mitad de los gastos públicos fué cubierta así, y el resto mediante la aplicación del sistema de tasas e impuestos. En números redondos, la deuda pública que al comienzo de la guerra de 1939, era de 7500 millones de libras alcanzó a la suma de 22.500 millones al finalizar el conflicto. De los 15.000 millones de aumento, la banca privada absorbió un quinto, otro quinto fué suscripto por el área de la esterlina, un quinto tomado por entes públicos y el resto por las diversas categorías de ahorristas privados.

Esa política de moneda barata (cheap money) seguida durante la guerra tuvo como efecto una notable diferencia en el peso de los intereses a pagar por el servicio de la deuda pública. La siguiente comparación lo muestra con claridad. A fines del año 1920, el monto total de la deuda ascendía a 7.750 millones de esterlinas y sus intereses alcanzaban a £ 332 millones

mientras que en marzo del año 1947, la deuda totalizaba la cifra de 25.500 millones de libras con intereses que solamente habían aumentado hasta 499 millones de esterlinas.

Ahora bien, no se crea que la política de moneda y crédito baratos se aplicó únicamente para aliviar el peso de los intereses en el presupuesto de la nación; dicha línea de conducta tuvo por fin, también, facilitar la reconversión de las industrias que se hallaban en pie de guerra, para que volvieran a dedicarse nuevamente a la producción de artículos para el consumo civil. Ello formaba parte de las ideas que sustentaba el gobierno laborista que conducía en esos momentos a Gran Bretaña, con el objeto de promover un desarrollo de la actividad económica que facilitara el mantenimiento de altos niveles de ocupación y consumo.

Ese procedimiento introdujo modificaciones sensibles en los cánones fundamentales de la clásica política monetaria británica y fué severamente criticada, en ciertos círculos, la circunstancia de que se siguiera brindando crédito a bajo costo en instantes en que la economía insular adolecía de la carga de un cierto grado de inflación.

Sin embargo, pese a la no leve expansión crediticia se mantuvo la liquidez bancaria, habiéndose llegado en el año 1947 a un relativo estancamiento en el volumen de los préstamos del sistema bancario al gobierno. Únicamente las industrias, sometidas a la imposibilidad de cumplir con todos los requerimientos que se les hacían y aprovechando la vigencia de una política dictada para facilitar la satisfacción de sus necesidades financieras, continuaban presionando para la obtención de créditos que les permitieran ampliar su capacidad de producción.

Como las reservas extranjeras, luego de la quiebra del intento de convertibilidad plena, se habían reducido notablemente, surgió una tendencia al crecimiento de los intereses a mediano y largo término, alcanzándose a fines del mismo año citado, un nivel entre 2,3/4% y 3%. Pero esa política de moneda barata era un esfuerzo que en las condiciones en que se hallaban las finanzas de Inglaterra, no podía continuar indefinidamente.

El primer signo de reacción se advirtió

al iniciarse un lento y sostenido aumento en el nivel de las tasas de interés, presentándose simultáneamente los síntomas habituales constituidos por la elevación del nivel general de costos y de precios, mientras los intentos gubernativos para mantener bajos los precios de los artículos de primera necesidad eran siempre más frecuentes e intensos, retardando por consiguiente la vuelta a la normalidad.

Esa evolución de los hechos, de encontrarse regida todavía Inglaterra por sus anteriores y tradicionales ideas económicas, se hubiera rectificado tolerando en cierta medida una deflación. Sin embargo, la Borrowing (Control and Guarantees) Act, del mes de julio de 1946, fruto de las nuevas directivas imperantes, había hecho imposible un retorno a la práctica clásica antedicha, al extender y dar forma permanente a los poderes gubernamentales de tiempos de guerra en materia de concesión de créditos y emisiones de capital, estableciendo una jerarquía de prioridad en la financiación de la reconstrucción post-bélica y adoptando un criterio preferencial en el otorgamiento de préstamos. Ese criterio, en lugar de inspirarse en el canon del máximo rendimiento (propio de la economía clásica) se basó sobre el concepto de mantener y promover el máximo nivel posible de ocupación.

En dicho punto, por lo tanto, la política monetaria inglesa introdujo un cambio radical luego de veinte años de gradual evolución de las doctrinas económicas. Adviértase aquí desde ya, siguiendo en eso la opinión de muchos estudiosos del tema, el germen de la futura imposibilidad británica de reducir su nivel de costos en la medida necesaria para poder hacer frente a la intensificada competencia resultante del surgimiento de un mercado favorable a los compradores.

#### 4. EL BALANCE DE PAGOS BRITANICO EN EL AÑO 1947

El examen de la evolución del balance de pagos del Reino Unido entre los años 1946 y 1949 nos dirá cuál fué el resultado de los esfuerzos para obtener un equilibrio en las operaciones exteriores de ese país.

Se dijo ya que el período inmediatamente

posterior a la terminación de la guerra se distinguió por la persistencia de condiciones inflacionarias y de mercados favorables a los vendedores, características de que también participó la economía inglesa.

Un sensible empeoramiento se produjo en el transcurso del año 1947, que presencié un fuerte retroceso en la, hasta ese momento, lenta recuperación del continente europeo, provocado por el entorpecimiento en la producción agrícola e industrial surgido de los disturbios sociales que gravitaron profundamente sobre todas las economías en general.

Inglaterra sufrió durante ese año el déficit más elevado de todo el período de post-guerra, por lo menos entre los habidos hasta el instante en que se escriben estas líneas.

El valor de las importaciones creció abruptamente no sólo por el aumento de precios derivado de la generalizada inflación sino también por la necesidad de reponer las existencias disminuidas a causa de las menores importaciones del año anterior; si bien es cierto que las exportaciones crecieron, cabe recordar que gran parte de ellas fueron financiadas con retiros de los saldos en libras, acumulados en Londres. La industria británica disfrutó así de mercados listos para absorber mercaderías a altos precios, pero dichas ventas no reportaban una corriente contraria de importaciones. Este factor ayudó a mantener los ingresos domésticos a subidos niveles y favoreció la postergación de los ajustes en los precios y costos.

Para mayor aclaración, consignamos en la página siguiente, las cifras relativas al balance de pagos del Reino Unido para el año 1947, transcrito en el suplemento estadístico de "The Economist" de fecha 14/4/51. Se hace notar que son aplicables a este cuadro las mismas aclaraciones que se consignaron en el balance de pagos para el año 1946.

BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO EN EL AÑO 1947  
Millones de libras

CUENTA CORRIENTEDEBITOSImportaciones

Alimentos y tabaco	749	
Materias primas y petróleo	586	
Maquinarias y varios	<u>225</u>	1.560
<u>Otros conceptos</u>		
Fletes	165	
Intereses y dividendos	94	
Turismo	76	
Fondos de emigrantes, legados, etc.	46	
Transacciones del gobierno (militares, administrativas, diplomáticas, socorro, rehabilitación, etc.)	<u>230</u>	<u>611</u>
Total de los débitos		<u>2.171</u>

CREDITOS

Exportaciones y reexportaciones	1135	
Fletes	198	
Intereses y dividendos	174	
Turismo y otros	<u>119</u>	
Total de los créditos		<u>1.626</u>
Deficit de las operaciones en cuenta corriente		<u>- 545</u>
Deficit en operaciones visibles: £ 425 millones		-----
"    "    "    invisibles: £ 120    "		

-.-.-.-.-

CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION

Donaciones, etc. (al Reino Unido, -)	-30
Inversión en ultramar, empréstitos, etc. (inversión por el Reino Unido, /)	-121
Deudas esterlinas, etc. (aumento, -)	-242
Reservas oro y dólares (aumento, /)	<u>-152</u>
Total	<u>-545</u>

Representa una desinversión por £ 515 millones en virtud de la compensación parcial representada por el rubro "donaciones". A

## 5. EL BALANCE DE PAGOS DE INGLATERRA EN EL AÑO 1948

En el análisis que venimos efectuando salta ahora a la vista la gran mejoría obtenida por Gran Bretaña en el año 1948, durante el cual llegó a conseguir una casi completa nivelación de sus cuentas exteriores. Ese gran mejoramiento se logró por medio de elevados aumentos en la producción y en las exportaciones desde fines de 1947, año este último en el cual, como ya tuvimos ocasión de hacerlo notar, se produjo la seria crisis del combustible en aquel país, perjudicando gravemente al sistema productivo en general.

El aparente equilibrio en las cifras globales del balance de pagos no revela, empero, el punto débil de la posición británica: el continuo deficit con los países del área del dólar. Además del problema de su propio deficit con dicha región, Inglaterra debía afrontar su responsabilidad por el deficit en dólares del resto del área de la esterlina y el compromiso de liquidar en oro o en moneda estadounidense, una parte del deficit de su comercio con otros países, como Bélgica y Suiza, según los acuerdos vigentes con esas naciones.

El deficit de la región de la esterlina se debía a la necesidad de proveerse de bienes de capital norteamericanos y a la expansión inflacionista de su poder adquisitivo que estimulaba el movimiento de sus importaciones y desalentaba las exportaciones. En el transcurso de los dos años 1947 y 1948, el Reino Unido efectuó fuertes reducciones en el monto de sus deudas, en forma de saldos esterlinas, constituidas durante la guerra e inmediatamente después de su finalización.

El deficit británico con la región del dólar fué acompañado por la acumulación de sobrantes elevados en otras zonas, pero se trataba de superavit consistentes en su mayoría en el resultado de exportaciones pagadas con la liberación de las esterlinas que se hallaban bloqueadas, y de exportaciones representativas de inversiones de capital británico en los países de la Comunidad.

Vemos así como las deudas inglesas expresadas en esterlinas bajaron del 31 de Diciembre de 1947 al mismo día de 1948, desde 3958 millones de libras a 3754 millones, como con más

amplio detalle se especifica en un cuadro reproducido más adelante.

El aumento de los recursos en el extranjero representó principalmente las inversiones que se hicieron para fomentar la producción de alimentos y materias primas dentro de la Comunidad Británica, según dice el Economic Survey para 1949, efectuadas "como un elemento indispensable del programa para el fomento y desarrollo de nuevas fuentes de abastecimiento en las que fundaremos nuestra última esperanza de resolver el problema de los dólares

Según vimos antes, durante el año 1948, el Reino Unido siguió un proceso de paulatino pago de sus deudas, aumento de sus inversiones en países de ultramar y mejoramiento general de su posición económica para el futuro.

Dada la importancia del punto, debe remarcarse nuevamente que la liberación de exterlinas para el pago de las así llamadas "exportaciones sin compensación" facilitó el incremento del volumen de las exportaciones de 1948, por lo cual, toda conclusión optimista sobre una supuesta amplia capacidad competitiva británica en aquella época, sería errónea. Tal circunstancia no dejó de causar cierta preocupación porque, según "The Economist": "esas liberaciones absorben recursos británicos que se deberían emplear en otras regiones" (refiriéndose a las liberaciones a favor de la India).

Agréguese a ello, el hecho de que muchos países recurrieran para satisfacer sus necesidades, al mercado vendedor británico, no por un reconocimiento de que los artículos obtenidos en él, presentarían características ventajosas respecto a los que estaban disponibles en otras zonas, sino únicamente para capear la dificultad mundial de hacerse de las divisas escasas indispensables para comprar en los mercados más beneficiosos.

Reproducimos a continuación el balance de pagos de Inglaterra, para el año 1948, reproducido también del "Records and Statistics" (suplemento económico del "The Economist").



BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO EN EL AÑO 1948  
Millones de libras

CUENTA CORRIENTE

DEBITOS

Importaciones

Alimentos y tabaco	862	
Materias primas y petróleo	738	
Maquinarias y varios	<u>195</u>	1.790
<u>Otros conceptos</u>		
Fletes	174	
Intereses y dividendos	102	
Turismo	66	
Fondos de emigrantes, legados, etc.	44	
Operaciones del gobierno (militares, ad ministrativas, diplomáticas, socorro, rehabilitación, etc.)	<u>87</u>	<u>473</u>
Total de los débitos		<u>2.263</u>

CREDITOS

Exportaciones y reexportaciones	1583	
Fletes	250	
Intereses y dividendos	179	
Turismo y otros	<u>221</u>	
Total de los créditos		<u>2.233</u>
Deficit de las operaciones en cuenta corriente		- 30
Deficit en rubros visibles: £ 207 millones		
Superavit en items invisib: £ 177 "		

-.--.-.-.-.-.-.-.-.-

CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION

Donaciones, etc. (al Reino Unido, -)	-138
Inversión en ultramar, empréstitos, etc. (inversión por el Reino Unido, +)	- 2
Deudas esterlinas, etc. (aumento, -)	<u>164</u>
Reservas oro y dólares (aumento, +)	<u>54</u>
Total	- 30

La compensación mutua de los rubros de esta cuenta de inversión y financiación representa una inversión en ultramar de 108 millones de libras.



to, el segundo trimestre de 1948 fué el instante en que el mejoramiento económico europeo comenzó a hacerse evidente, reflejándose por su parte en el balance de pagos estadounidense que mostró, con relación al mismo período de 1947, una declinación de Dólares 1.331 millones en su superavit, disminución provocada por mayores importaciones estadounidenses y una caída de Dólares 883 millones en sus ventas al exterior.

Ello no impidió, sin embargo, que las reservas mundiales decrecieran en otros 607 millones de dólares a causa de menores inversiones a largo término y la repatriación de gran cantidad de fondos a corto plazo depositados en el extranjero por residentes en Estados Unidos. Operándose una elevada parte de las transacciones del comercio mundial, a través de los países que forman el área de la esterlina, fué más que natural que una sensible proporción del deficit de dólares generalizado que perturbó al mundo de la post-guerra, gravitara sobre las reservas operativas del Reino Unido por dos motivos: a) como resultado de su propio deficit en el comercio con el área de monedas "duras"; b) como consecuencia del deficit arrojado por las transacciones del área esterlina conjunta en su relación con la zona del dólar.

Al ponerse en práctica uno de los dos principios básicos que fundamentaron desde su principio, la cohesión del área de la libra, o sea, la centralización de recursos (el otro principio es la libre transferencia de capitales dentro de la zona), los países integrantes del bloque, tan pronto aportaban sus ganancias en dólares al fondo común como giraban sobre el mismo para cancelar el desequilibrio de su comercio expresado en monedas escasas. La post-guerra presentó, entre otros, un cuadro uniforme: el del persistente deficit en dólares del área esterlina. La solución de ese problema la encontraron los países deficitarios en las fuertes extracciones que practicaron sobre las reservas del Reino Unido que, como sabemos, las poseía en escala insuficiente para las necesidades tan vastas que debía cubrir.

El cuadro que sigue, publicado en "The Banker" de Enero de 1951, nos demuestra gráficamente el drenaje causado a los recursos de Gran Bretaña actuando ésta en su función de ban

quera del área de la esterlina:

DRENAJE CAUSADO AL REINO UNIDO POR EL AREA DE LA ESTERLINA

Millones de libras

	<u>1947</u>	<u>1948</u>
Saldo de la cuenta corriente del área con:		
Reino Unido	- 89	-197
Area dólar	-273	- 82
Resto del mundo	- 69	+ 80
Financiado con recursos propios	<u>+ 77</u>	<u>+ 72</u>
Drenaje sobre el Reino Unido	<u>-354</u>	<u>-127</u>
Financiado por:		
Salida de capital (del R.Unido,-)	-225	-161
Giros sobre los saldos en libras (reembolsos por Inglaterra, -)	-129	+ 34

-.-

2. ANALISIS DEL DEFICIT DE ORO DESDE 1946 A 1948

Las explicaciones de índole diversa que hasta el presente se han dado respecto a las causas que motivaron el deficit de oro y dólares soportado por el Reino Unido ( y cuya ampliación nos reservamos hacer en capítulos siguientes) tienen su cristalización sintética y expresiva en el cuadro reproducido más adelante y tomado del Libro Blanco sobre Balances de pagos de 1946 a 1950, que se publicó el 5 de abril de 1951. Esas cifras se proponen discriminar de la Cuenta Corriente y de la Cuenta de Inversión y Financiación de los balances de pagos transcriptos antes, todas las operaciones en oro y dólares, para presentar sistemáticamente en manera conjunta todas las operaciones de ese carácter efectuadas por el área esterlina en esos años.

Las cifras componentes de esta tabla son: el saldo de las operaciones corrientes del Reino Unido con el área dólar; otras operaciones del Reino Unido incluidas en las cuentas de inversión y financiación; los retiros de fondos de las reservas centrales (o entregas a las mismas) por el resto del área para cancelar sus deficit o superavit; ventas de oro por esterlinas al Reino Unido por el resto del área, incluyendo ventas de oro por las co

lonias; ventas o compras de oro y dólares contra esterlinas a países ajenos a ambas áreas, según arreglos de pago con los mismos.

ANALISIS DEL SUPERAVIT O DEFICIT DE ORO Y DOLARES  
Millones de dólares

	<u>1946</u>	<u>1947</u>	<u>1948</u>
<u>REINO UNIDO</u>			
<u>Cuenta corriente con el área dólar:</u>			
<u>Débitos</u>			
Importaciones	1565	2279	1623
Fletes	215	240	176
Intereses y dividendos	77	99	104
Turismo	28	43	28
Legados, donaciones privadas, etc.	-11	26	54
Operaciones gubernamentales	98	<u>244</u>	<u>- 8</u>
Total de los débitos	1972	2931	1977
<u>Créditos</u>			
Exportaciones y reexportaciones	396	512	771
Fletes	171	185	174
Intereses y dividendos	119	131	135
Turismo	9	27	46
Otros	<u>-59</u>	<u>-225</u>	<u>-215</u>
Total de los créditos	636	630	912
Deficit de las operaciones corrientes	<u>-1336</u>	<u>-2301</u>	<u>-1065</u>
<u>Otras operaciones (inversiones, etc.)</u>			
Pagos al fondo contra-parte del ERP			- 18
Suscripciones Fondo Monet. y Bco. Internac.	- 30	-206	- 26
Reembolso de préstamos gubernamentales	-127	-147	-101
Venta y rescate de inversiones	<u>£193</u>	<u>£132</u>	<u>£ 30</u>
Cambios en las deudas en libras (aumento £)	- 4	- 57	£ 10
Otras transacciones de capital	<u>£ 28</u>	<u>- 94</u>	<u>-149</u>
Total deficit de Inglaterra en oro y dólares	1276	2673	1320
<u>RESTO DEL AREA ESTERLINA</u>			
Superavit (✓) o deficit (-) con el área dólar:			
Dependencias de ultramar	£110	£ 7	£173
Otros países del área	-372	-1080	-473
Suscripciones al Fondo y al Banco		- 28	
Ventas de oro al Reino Unido	<u>£334</u>	<u>£342</u>	<u>£222</u>
Total deficit o superavit del resto del área	£ 72	-759	- 78
<u>POR CUENTA DEL AREA ESTERLINA EN CONJUNTO</u>			
Egresos netos de oro y dólares de (✓) o pagos a (-) otros países:			
Otros del Hemisferio Occidental	- 84	-298	- 36
Países del O.E.E.C.	<u>£381</u>	<u>-339</u>	<u>-194</u>
Otros países no-esterlina	- 5	- 57	- 76
Organismos no-territoriales	<u>£ 4</u>	<u>- 5</u>	<u>- 6</u>
Total pagos a (-) otros países	<u>£296</u>	<u>-699</u>	<u>-312</u>
Deficit neto de oro y dólares	Millones 908	4131	1710

La mención de las cifras a que alcanzó el deficit global de oro y dólares afrontado por el Reino Unido en su carácter de banquero del área esterlina, origina la necesidad de saber en qué forma fué financiado ese enorme drenaje. El detalle lo da el siguiente cuadro estadístico publicado en "Records and Statistics" del 18 de noviembre de 1950.

FORMA DE FINANCIACION DEL DEFICIT DE ORO Y DOLARES

Millones de dólares

	Enero-Junio	Jun.-Dic.	Total
<u>1946</u>			
Crédito americano		- 600	- 600
"    canadiense	- 145	- 378	- 523
Cambio reservas (aumento /)	<u>- 175</u>	<u>/ 390</u>	<u>/ 215</u>
Deficit	- 320	- 588	- 908
<u>1947</u>			
Crédito americano	-1450	-1400	-2850
Crédito canadiense	- 153	- 270	- 423
Retiros del Fondo Monetario		- 240	- 240
Cambio reservas	<u>- 287</u>	<u>- 331</u>	<u>- 618</u>
Deficit	-1890	-2241	-4131
<u>1948</u>			
Crédito americano	- 300		- 300
"    canadiense	- 52		- 52
Retiros del Fondo Monetario			
Reino Unido	- 60		- 60
Resto del área	- 44	- 24	- 68
Préstamo en oro de Sud Africa	- 325		- 325
Plan Marshall: R.Unido - donación	- 89	-512	- 601
préstamo		- 81	- 81
Cambio en las reservas	<u>- 159</u>	<u>- 64</u>	<u>- 223</u>
Deficit	-1029	-681	-1710

El suplemento estadístico de "The Economist" del 30 de septiembre de 1950 aclaró, sintéticamente para 1946 y 1947, y separadamente por trimestres para 1948, la forma progresiva en que fué acumulándose el deficit de oro y dólares que ocupa nuestra atención.

	Deficit de oro y dólares		Reserva de oro y dólar al fin del período
	Mill. dólares	Mill. libras	
1946	- 908	- 226	2.696
1947	-4131	-1024	2.079
1948/I	- 595	- 147	2.241
/II	- 434	- 107	1.920
/III	- 306	- 76	1.777
/IV	- 375	- 93	1.856

### 3. EVOLUCION DE LAS DEUDAS EN LIBRAS DESDE 1945

Ya hubo oportunidad de hacer mención al problema económico que significó para Gran Bretaña su endeudamiento hacia el exterior durante la guerra y se formularon también algunas consideraciones sobre el aumento progresivo de los saldos en libras, que al día 30 de junio de 1945 totalizaban 3.355 millones de libras. La paulatina cancelación de tan enorme suma representó para Inglaterra una de las dificultades más apreciables a que se vió enfrentada cuando llegó el momento de tener que solucionar los efectos de la contienda sobre su posición internacional. Véase el movimiento numérico del aludido pasivo reproduciendo a continuación las cifras correspondientes a la evolución de los saldos en libras desde el 31/12/45 al 31/12/48, según se publicaron en el suplemento de "The Economist" del 18/11/50:

DEUDAS EN ESTERLINAS DEL REINO UNIDO AL 31 DE DICIEMBRE				
Millones de libras				
	<u>1945</u>	<u>1946</u>	<u>1947</u>	<u>1948</u>
Deudas a países ajenos al área:				
Area dólar	36	35	21	24
Resto hemisferio occidental	164	213	235	135
Países del O.E.E.C.	409	419	469	354
Otros países ajenos al área libra	601	617	558	524
total	<u>1210</u>	<u>1284</u>	<u>1283</u>	<u>1037</u>
Deudas a países del área:				
Dependencias de ultramar	446	495	502	521
Otros países del área	2007	1922	1786	1801
total	<u>2453</u>	<u>2417</u>	<u>2288</u>	<u>2322</u>
Total de las deudas hacia todos los países				
	<u>3663</u>	<u>3701</u>	<u>3571</u>	<u>3359</u>
Deudas a organismos no-territoriales	----	<u>26</u>	<u>387</u>	<u>395</u>
TOTAL GENERAL	<u>3663</u>	<u>3727</u>	<u>3958</u>	<u>3754</u>
	----	----	----	----

#### Aclaraciones:

Las deudas en libras comprenden los débitos de bancos ingleses hacia sus sucursales en ultramar y otros titula-

res de cuentas, incluyendo fondos depositados como cobertura de monedas extranjeras, y préstamos extranjeros al gobierno británico expresados en libras o monedas del área libra. No se incluyen las tenencias privadas de títulos y acciones. Los organismos no territoriales son principalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional.

Deducimos, entonces, de las cifras transcritas que el monto de las deudas en esterlinas siguió elevándose, favorecido por la desaparición del sistema de Préstamos y Arriendos que tanto había contribuido a la financiación de los gastos bélicos ingleses. No es de creer, pese a ello, que Gran Bretaña no haya hecho esfuerzos intensos para liberar esos saldos bloqueados, poniéndolos a disposición de sus acreedores extranjeros; al contrario, precisamente una de las críticas suscitadas por este asunto en determinados círculos financieros británicos, fué que la escala en que se permitió a los países acreedores girar sobre sus haberes, resultó demasiado intensiva y por consiguiente, perjudicial a la estabilidad económica del Reino Unido al dedicarse muchos recursos ingleses a la cancelación de las deudas acumuladas durante el conflicto. Un indicio de los esfuerzos británicos lo da el hecho de que durante 1948 fueron desbloqueados 267 millones de libras de esos saldos. Este punto será examinado algo más ampliamente en páginas posteriores.

Cuál es, entonces, la impresión que nos deja la revisión que hicimos de la acción de los tres primeros años de post-guerra sobre el balance de pagos inglés ?

Todo considerado, la situación económica y financiera de Gran Bretaña a fines de 1948, vista ahora cuando el tiempo ya transcurrido subrayó mejor las grandes líneas del proceso, encerraba dentro de sí los peligros inherentes a la posibilidad que un brusco cambio en las condiciones imperantes mundialmente hasta aquel momento revelara la debilidad intrínseca de su posición comercial y financiera. En resumen, las bases estaban puestas y las condiciones eran maduras para el advenimiento de la crisis monetaria británica, y por ende mundial, del año 1949.





vit de ese país se redujo de 11,3 billones de dólares en el año 1947 a 6,3 billones en 1948. En contraste con la pérdida neta de oro y dólares poseídos por los países extranjeros, que ascendió a 1,2 billón de dólares en 1946, 4 billones en 1947 y cerca de 1,5 billón en los primeros seis meses de 1948, hubo una ganancia por parte de esos mismos países de 400 millones de dólares desde octubre 1948 a marzo de 1949.

Aún dando a estos signos favorables toda la importancia que les corresponde, no es posible desconocer que la situación general siguió conteniendo muchos elementos adversos. Por ejemplo, los precios europeos, como reflejo de la inflación generalizada, aumentaron mucho más que los precios norteamericanos. Los cálculos teóricos de los economistas señalaban, para las monedas europeas, una sobrevaluación con respecto al dólar de entre 15% y 40% con un promedio del 25 al 30%.

Las relaciones alteradas entre el valor de las monedas y los precios de las mercaderías se evidenciaban en la existencia de numerosos mercados "libres" o "negros" en los que las divisas se cotizaban con gran descuento respecto a las tasas oficiales fijadas por las autoridades monetarias. Por consiguiente, cuando decreció la inflación a fines de 1948 y principios de 1949, las condiciones desequilibradas en que se hallaba la economía europea, repercutieron en su capacidad de exportar, con el resultado de una aguda contracción de las importaciones de Estados Unidos. La mayor declinación en el segundo trimestre de 1949 correspondió a las compras a Inglaterra, Italia, Francia y Suiza.

Terminado este breve esbozo, iniciamos ahora el estudio más particularizado de los motivos que originaron la devaluación monetaria inglesa de 1949 y, como su consecuencia, la ola de desvalorizaciones que la siguió.

## 2. LA INFLUENCIA DE LA DEMANDA NORTEAMERICANA

Una de las causas que más dificultaron la evolución del balance de pagos británico en 1949 fué el receso que a fines de 1948 y comienzos del año siguiente, sufrió la actividad económica general en Estados Unidos. Como es sobradamente conocido,

toda guerra causa un desbarajuste en la estructura de los precios y tratándose de controles es más difícil vigilar el aumento de los precios de importación, razón por la cual, las subas más elevadas se produjeron en esos rubros.

En vista de que Estados Unidos absorbe más del 40% de la producción mundial de materias primas industriales, su demanda juega un papel principalísimo en la marcha de los precios. Al iniciarse 1949, habían desaparecido casi totalmente en dicho país las penurias excepcionales de guerra y post-guerra; ello motivó la acumulación de grandes cantidades de productos alimenticios y materias primas industriales. Consecuencia inmediata fué una regresión en la actividad económica norteamericana, cuyas implicancias sobre la situación del Reino Unido pasamos a explicar.

Cuando los mercados se transformaron a favor de los compradores y los precios comenzaron a seguir un curso descendente (especialmente los de las primeras materias, pero no exclusivamente en este campo) cualquier debilidad competitiva que un país hubiera desarrollado al amparo (si así puede decirse) de los altos precios, y que podría haber pasado inadvertida en el apogeo del "boom", se descubriría repentinamente.

También podría suceder que los precios más subidos ya cargados por los materiales tendieran a conservar elevados los costos de manufactura en comparación con los de los países competidores. La caída en las importaciones de los fabricantes estadounidenses que estaban reduciendo sus existencias previamente acumuladas, afectó en especial a los productores de materias primas. Las importaciones americanas en el segundo trimestre de 1949 bajaron 15% en valor, comparadas con el último trimestre de 1948. Una declinación de 15% en las importaciones, en respuesta a sólo un 5% de reducción en la renta nacional de ese país, indicaría que para las exportaciones británicas es más importante la elasticidad en el ingreso nacional de los Estados Unidos que la elasticidad de sus precios de exportación.

Las estadísticas indican que, en la eventualidad de una depresión, las exportaciones del área de la esterlina a Norte y Sud América caen en mayor proporción que las ventas a otras

zonas, lo que significa que las entradas de dólares son más perjudicadas en una depresión. Las cifras dicen también que ese efecto no se compensa por un descenso similar en las compras del área a la zona del dólar. Es cierto que las importaciones desde Asia y Africa caen bastante en las depresiones, ya que los productos tropicales son los de precios más vulnerables a toda circunstancia adversa, pero no se puede afirmar categóricamente, por otra parte, que la baja en las importaciones británicas contrarreste suficientemente las menores ganancias de dólares.

Recordemos que el Reino Unido percibe dólares vendiendo sus mercaderías a productores primarios que antes han exportado caucho, lana, estaño, etc. a Estados Unidos. Inglaterra usa esos dólares para comprar artículos americanos como ser, tabaco, algodón, trigo, etc. Suponiendo que en una depresión, los precios del tabaco, algodón y trigo caigan tanto como los precios del caucho, estaño, lana, etc. ello significa que hasta cierto punto lo que Inglaterra perdería por un lado, lo compensaría por otro.

Entra aquí en juego un factor novedoso, que desde el fin de la guerra ha contribuido a complicar las cosas: mientras Estados Unidos ha adoptado la política de sostener los precios de sus productos agrícolas en una depresión, se opone enérgicamente al mismo tiempo, a cualquier acuerdo internacional que pretenda mantener los niveles del caucho, cacao, etc.- Como es de comprender, esa presión alcanza en determinados momentos a influir decisivamente sobre el nivel de los precios, visto el volumen preponderante de las compras de Estados Unidos.

Al empezar el año 1949, pudo asistirse a lo que Sir Stafford Cripps llamó "cambio del clima financiero y comercial" porque el decaimiento de las compras redujo pronunciadamente el ingreso de dólares por ventas de diversos productos del área esterlina. Es así como el caucho, el estaño, la lana y los diamantes que rendían un promedio trimestral de 120 millones de dólares hasta marzo de 1949, solamente produjeron la mitad de esa suma en el segundo trimestre del año.

Añadamos, de paso, que fué imposible evitar que se transgredieran en algunos casos, las reglamentaciones de

cambio merced al ingenio de los especuladores. Se vendieron ciertas mercaderías originarias del área esterlina a países fuera de la misma que disponían de libras transferibles y que aprovecharon la circunstancia para vender esos mismos artículos en la región del dólar. La consecuencia resultó ser que los dólares que dichas exportaciones rindieron fueron recibidos por los intermediarios en vez de engrasar los fondos del "pool" de dólares del área.

### 3. EL PROBLEMA DE LOS PRECIOS BRITANICOS

Llega ahora la oportunidad de hacer una aplicación concreta del principio que hemos sentado algo antes cuando dijimos que una caída imprevista en la demanda podría poner al descubierto la falta de aptitud para competir de un país determinado.

He ahí el aspecto quizá fundamental del problema inglés en esa época. Era sumamente estrecha la vinculación que existía entre la demanda en baja de Estados Unidos y los precios en suba de Inglaterra pero no coincidían las opiniones de los economistas respecto al grado de la influencia conjunta de ambos factores sobre el balance de pagos del Reino Unido y el monto de sus reservas de oro y divisas.

Ciertos comentaristas achacaban a Norte América la responsabilidad de las dificultades en que se debatía el Reino Unido, por no ser capaz, según decían, de evitar una depresión comercial que hizo perder interés en la compra de productos británicos. Dos expresiones rotundas de esa teoría se transcriben a continuación:

"La economía sin freno de Estados Unidos con el volumen creciente de desocupados y la caída del poder adquisitivo interno se está convirtiendo más y más en una amenaza para la mejoría británica". (The Tribune, 3/7/49).

"Las dificultades en que nosotros nos encontramos se deben principalmente a la terquedad del Congreso norteamericano....; al tratar de reducir las asignaciones para los gastos en el extranjero se está exportando la depresión americana a Europa y a aquellos productores de materias primas como Australia, Malaca y Africa Occidental." (The New Statesman and Nation,

6/7/49). Estos dos comentarios sintetizan puntos de vista ampliamente extendidos entre los laboristas en aquella época. Como vemos, no se hace ni siquiera mención a la posibilidad de que la causa de las dificultades fuera atribuible, por lo menos en parte, a factores intrínsecos de la economía inglesa.

Contra esa corriente de pensamiento reaccionó, en una de tantas oportunidades, el prestigioso "The Economist" que en su edición del 9 de julio de 1949 calificaba como simple tentativa de excusa, la tendencia laborista de alegar que la crisis de aquel momento nunca hubiera existido de no ser por la crónica e incorregible inestabilidad del capitalismo norteamericano; añadía que no era cierto que la economía americana estuviera en decadencia porque el nivel de la demanda general y de la actividad productiva todavía estaba muy por encima de lo que se pudiera calificar como un estado normal en los términos conocidos hasta entonces por el mundo.

Otros de los sectores de opinión propugnaban una vuelta al aislamiento económico argumentando que los problemas de Gran Bretaña y de su Imperio debían resolverse sin intervención de Estados Unidos, mediante el refuerzo y la consolidación del área esterlina. Esa idea también fue combatida por "The Economist" el 16 de julio de 1949 demostrando que las condiciones actuales del área esterlina no la hacían particularmente sólida para poder bastarse a sí misma. Decía dicho órgano: "la región de la libra, constituida como está ahora no puede suministrar ni los mercados ni los productos que hacen falta para reemplazar la región del dólar. Y si el argumento es que los otros países van a ser atraídos a este grupo o sistema, la respuesta es: cómo van a ser atraídos si el plan en sí no es atractivo? quién va a ingresar libremente en la región esterlina cuando el costo del ingreso es la obligación de comprar productos británicos caros en vez de productos baratos que se podrían conseguir en otras regiones?".

Fué precisamente esa imposibilidad en que se encontraron los países integrantes del área de satisfacer sus necesidades dentro de ese bloque, lo que originó el aumento de sus importaciones desde el bloque del dólar, con su lógica repercusión sobre las reservas inglesas. A mayor abundamiento de lo expuesto

por "The Economist" podría añadirse que mientras Londres continuara desempeñando su papel de banquera del área pero con fondos inconvertibles, escaso sería el aliciente para ingresar en el sistema.

En su número del 9 de julio de 1949, el mismo periódico que venimos citado, recalca cuál era el punto neurálgico, a su entender, de la tensa situación:

"El gran defecto de la economía británica es precisamente el alto costo de producción. No es que la productividad no sea alta, sino que la remuneración que el pueblo inglés exige por su trabajo, es todavía más alta. Los costos de la producción británica son demasiado altos, no sólo para la región del dólar o para los mercados extranjeros en general, sino que son demasiado altos para el mismo mercado interno. Para dar una demostración sencilla de este punto, se ha calculado cuántas semanas tiene que trabajar el obrero insular para pagar el precio de cinco objetos normales antes de la guerra y ahora. Los resultados son:

		<u>antes</u>	<u>ahora</u>
casa corriente	semanas	112	213
automóvil más barato	"	39	55
motocicleta más barata	"	11	17
traje más barato	"	5	7
receptor de radio corriente	"	3½	4½

"Estos datos demuestran que el nivel de vida ha decaído, pero es solamente otro modo de decir que el verdadero costo de producción (el número de semanas que hay que trabajar para producir algo) ha subido. Si el pueblo británico no puede comprar sus propios productos, cómo puede esperar que los extranjeros los compren?"

Esto significa, en pocas palabras, que la clave del éxito de toda política que tendiera a aliviar la crisis comercial del Reino Unido, estribaba en su capacidad de reducir los costos de producción. Esa necesidad era comprendida por el gobierno inglés, tanto como la de acrecentar la eficiencia productiva; lo probaban todos los esfuerzos tendientes a aumentar el índice de producción mediante el reequipamiento industrial y a frenar, dentro de lo posible, la suba de los salarios, como factor primordial, este último, para la fijación de los costos.

Empero, no debe olvidarse que Gran Bretaña sufría de un cierto grado de inflación, estado en el cual toda medida de reducción de costos forzosamente tenía que tropezar con dificultades prácticamente insuperables, o poco menos.

Acabamos de aludir al ambicioso programa de modernización de la industria británica y ello, nos servirá para destacar que aún un país con relativa estabilidad de precios a largo plazo, puede encontrarse en peligro de soportar perturbaciones en su balance de pagos cuando se encara la ejecución de planes de desarrollo económico. Ahora bien, si ese país asiste a una inflación rápida de precios, el efecto adverso sobre las cuentas exteriores es seguro. Ello dependerá del grado en que los proyectos específicos de desarrollo son fuentes potenciales de divisas extranjeras o son un posible medio de ahorro de monedas escasas. Será muy probable que la elevación de los precios agrave todos los factores que aún bajo condiciones estables pueden conducir a un país a encontrarse en dificultades con el equilibrio de su balance de pagos.

Por otra parte, aparecerán los efectos bien conocidos de los altos precios sobre el intercambio: las mercaderías exportables se encarecerán excesivamente con relación a las de aquellos países con niveles de precios más estables, y a la vez, los artículos de importación se volverán artificialmente baratos. No es ésta la única consecuencia desfavorable porque la suba desmedida originada por la inflación induce, y la experiencia lo verifica, a que los inversionistas coloquen fondos en determinadas actividades que no son necesariamente las más aptas para atraer divisas extranjeras.

Recordemos lo ya dicho sobre los mercados "fáciles" de exportación obtenidos mediante el desbloqueo de los saldos esterlinas congelados en Londres. Sobreviene así un alejamiento de los recursos productivos de las industrias de exportación, fuga de capitales a raíz de las dudas que aparecen con respecto a la estabilidad del tipo de cambio, y desaliento de las inversiones por parte de los extranjeros.

Los países envueltos en estas dificultades y Gran Bretaña no fué una excepción, comienzan entonces la aplica-



ción de controles selectivos de cambio e importaciones, tratando de mitigar por lo menos temporariamente, los perjuicios en su posición. Dichas restricciones alejan el momento en que ineludiblemente deben encararse las reformas de fondo y fomentan la separación en compartimientos del comercio internacional.

Este último factor obligó a analizar los balances de pagos agrupando sus cifras con un criterio geográfico, según las diferentes zonas con las cuales hubo operaciones incluidas en dicho estado de cuentas. El mencionado análisis regional constituyó para Inglaterra una innovación hasta hace pocos años; su estudio nos muestra que aún en las ocasiones en que Gran Bretaña se aproximó a la obtención de un equilibrio, el mismo se debió a la compensación de los fuertes deficit con el área del dólar, por los elevados superavit con la zona de la esterlina.

Uno de los factores más arduos en las cuentas externas británicas es el comercio con Estados Unidos y Canadá, cuyas curvas de importación y exportación, después de un período de convergencia hasta principios de 1943, se alejaron mucho anulando así por completo los efectos beneficiosos que pudiera tener cualquier saldo favorable en el comercio con los países del área de la libra.

Este problema corresponde a lo que se ha dado en llamar "desequilibrio seccional" del balance de pagos, obligando a la adopción de medidas económicas que tienen toda suerte de consecuencias derivadas e imprevistas sobre otras partes del balance. Las nuevas condiciones difieren profundamente de las que existían en plena vigencia del patrón-oro, en que una exportación representaba un valor constante no importa cuál fuere su destino. La separación en compartimientos muestra sustanciales excesos en las operaciones con el área esterlina y con los países adheridos al régimen de la Organización de Cooperación Económica Europea, excedentes que fueron financiados por la liquidación de tenencias externas de libras y por nuevos préstamos ingleses en ultramar, pero que fueron anuladas por un deficit en el rubro dólares, que los superavit nominales nada podían hacer para cubrir.

Ello significa que la obtención, mediante grandes esfuerzos, de un equilibrio en la cuenta corriente global

entre Inglaterra y el resto del mundo, era ilusoria en el sentido de que carecía de valor a causa del continuo desequilibrio regional. Por otra parte, hasta cierto punto, la carencia general de dólares contribuyó por sí misma a los superavit registrados en los tratos con otros países. Cuando más adelante reproduzcamos las cifras del balance regional de pagos del Reino Unido para 1949, veremos que el desequilibrio seccional a que aludimos (añadido al deficit propio del área de la libra hacia la zona del dólar) fué el causante de la pérdida de oro y dólares sufrida por Gran Bretaña pese a que la modesta importancia de su deficit total, parecería ocultar la necesidad que se presentó de recurrir generosamente a las reservas monetarias, si se quería que Londres continuara reteniendo su posición como centro financiero del área.

#### 4. LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO

El objetivo fundamental de toda exportación es obtener los medios con qué pagar las importaciones y por lo tanto, un índice sencillo e ilustrativo de la evolución comercial de un país lo constituye el estudio de los llamados "términos del intercambio", que se calculan dividiendo los precios de exportación por los precios de importación. El resultado indica cuánto más, si el índice es mayor a 100 o cuánto menos, si es menor a 100, se recibe en forma de importaciones por el volumen de exportaciones a los precios del año base. El examen de estas cifras para el caso británico, nos hace ver gráficamente expresada la desfavorable evolución sufrida por su comercio internacional, de acuerdo con el detalle dado por la memoria de 1949 (página 126) del Banco de Ajustes Internacionales.

Año	1913 = 100		Prec. export. dividid. por prec. import			
	Prec. imp.	Prec. expor. 1913=100	1929=100	1937=100	1938=100	1949=100
1913	100	100	100			
1929	134	160	119	100		
1937	100	144	132	110	100	
1938	103	147	143	121	103	100
1947	266	326	122	102	92	87
1948	297	362	121	102	92	86
1949	307	368	121	101	91	85

Con relación al año 1949, que nos interesa en este capítulo, aparece entonces que a los precios prevalecientes en 1913, las exportaciones podrían haber rendido 21% más de

importaciones pero a los precios vigentes en el año 1938, el mismo volumen de exportaciones sólo hubiera dado 15% menos de importaciones.

En un capítulo posterior tendremos ocasión de tratar este punto con más detención, y mostrar la evolución de estos índices para los años siguientes.



Los fuertes drenajes a que se vió abocado el Reino Unido tuvieron su origen en el cumplimiento cabal de las obligaciones implícitas en su posición de agente financiero del conjunto de países que reconocían a su moneda como el signo dirigente. La caída de las reservas no satisfizo las necesidades británicas porque las transacciones exteriores totales de Inglaterra estaban casi equilibradas en 1948 y en los primeros meses de 1949 arrojaron solamente un moderado deficit; fueron las cuentas externas del área libra, incluyendo sus operaciones con Gran Bretaña las que estaban fuertemente desniveladas en 1948 y lo estuvieron aún más en 1949.

Si en este último año, Londres hubiera conseguido cobrar en oro y dólares el superavit británico con los países del área, esos cobros hubieran correspondido a la mayor parte de su deficit corriente en relación al área dólar. Pero los países del blo que sólo podían pagar su deficit en el comercio visible e invisible con el Reino Unido, girando sobre sus saldos en esterlinas. Por esa razón, los dólares se necesitaron para cubrir el total del deficit inglés hacia el área dólar y además para cubrir los pagos de oro y dólares hechos con los fondos del "pool" por cuenta de los países ligados a la libra.

Hasta el momento de la devaluación, los miembros soberanos de la Comunidad británica de Naciones, considerados conjuntamente, se beneficiaron grandemente con la aplicación de los dos principios cardinales del área: la centralización de reservas y la libertad de movimientos de los capitales. El área, excluida Gran Bretaña, tuvo un deficit neto de 752 millones de libras en los tres años entre enero de 1947 y diciembre de 1949, financiándose £ 632 millones con exportación de capitales desde Inglaterra y £ 120 millones con liberaciones de los saldos en libras. En esos mismos años, los miembros soberanos del área soportaron un deficit de 2088 millones de dólares y giraron contra sus créditos en libras por valor de 159 millones de esterlinas, a pesar de la salida de capital británico hacia esos países.

Veamos ahora cuál fué el pesode las obligaciones hacia el área, que Inglaterra afrontó en el año 1949.

DRENAJE CAUSADO AL REINO UNIDO POR EL AREA ESTERLINA EN EL AÑO 1949

Millones de libras

	Enero-Junio	Julio-Diciem.
Saldo del área en cuenta corriente con:		
Reino Unido	- 135	- 120
Area dólar	- 64	- 30
Resto del mundo	- 35	£ 12
Financiado con recursos propios	<u>£ 39</u>	<u>£ 62</u>
Drenaje sobre el Reino Unido	- 195	- 76
Financiado por:		
Salida de capital desde Inglaterra	- 98	- 148
Girado sobre los saldos en libras (pagos por Inglaterra, -)	- 97	£ 72

La división del año en dos partes nos permite apreciar cómo luego de la depreciación, se notaron los primeros efectos ventajosos de esa medida, traducidos en cifras más favorables que las que aparecen en la primera mitad del período. Las consideraciones precedentes muestran las dificultades británicas para satisfacer los requerimientos del área cuando el mismo Reino Unido se encontraba luchando para obtener su equilibrio. Inglaterra y el resto del área se movían en direcciones opuestas: la primera acercándose a una nivelación global de sus cuentas y la segunda acrecentando sus deficit.

De todos modos, no se puede decir que las cuentas de cada parte se desarrollen independientemente, porque si el Imperio no fuese un buen mercado para Gran Bretaña, esta última no podría tender a balancear sus pagos. Los mercados de la Comunidad son indispensables para Inglaterra si se piensa que más que la mitad de sus exportaciones consisten en artículos que tienen ínfima posibilidad de suplantar dentro del mercado norteamericano a las mercaderías locales aún si fuesen producidos a 2/3 del costo norteamericano.

2. EL PROBLEMA DE LOS SALDOS EN ESTERLINAS

Uno de los aspectos dominantes de la evolución económica del área esterlina durante 1949, fué el empeoramiento de su balance de pagos en el segundo y tercer trimestre del año.

El síntoma más alarmante fué un repentino ensanchamiento del deficit de dólares de esa zona, que pasó de 330 millones de dólares en los primeros tres meses a 1171 millones en los seis meses siguientes. Sin duda que la causa inmediata fué la declinación en la actividad comercial e industrial norteamericana que trajo como efecto una acentuada baja en las importaciones de materias primas pero las causas originales del deficit apuntado más arriba, son otras.

Los países del área no se hallaban preparados para afrontar un súbito estancamiento de sus ventas pues habían agravado el desequilibrio fundamental de sus operaciones comerciales, especialmente con el área del dólar, poniendo en práctica programas excesivamente ambiciosos de desarrollo económico, administrándose con presupuestos permanentemente deficitarios, recurriendo intensamente a la política de dinero barato y no creando los incentivos adecuados para fomentar la producción. Esos factores aunados hicieron que el deficit de oro y dólares del área fuera en 1949 mucho mayor de lo previsto no sucediendo lo mismo con el Reino Unido, el cual comprendió que algo debía hacerse para corregir, por lo menos en parte, el proceso que tendía a desequilibrar las cuentas.

Entendiendo que el mantenimiento de los ingresos domésticos a altos niveles ocasionaba la postergación de los ajustes indispensables en los precios y costos, el gobierno inglés hizo un serio esfuerzo durante 1948 (por medio de un gran superavit de presupuesto) para modificar las condiciones de inflación reprimida que caracterizaron la situación financiera interna desde el fin de la guerra. El presupuesto 1949/1950 introdujo una reducción en el superavit de ingresos del gobierno, de £ 684 millones en 1948/1949 a £ 492 en 1949/1950.

La meta de la estabilidad de los precios fué perseguida mediante el racionamiento, el control de precios y los subsidios presupuestarios pero al aumentarse el volumen de los adelantos bancarios, conjuntamente con la reducción ya mencionada en el superavit, continuaron los síntomas inflacionistas que demoraron el reajuste tan necesitado.

Todas las consideraciones que preceden no tienen por objeto distinguir entre la política económica seguida por el área y la practicada por el Reino Unido, para afirmar que la primera haya sido la desacertada y la segunda, completamente correcta. Gran Bretaña tiene su parte de responsabilidad por haber exportado capitales en una medida que su estado económico no debería haberle aconsejado. Esa exportación de capitales tomó lugar en forma de financiación de nuevas empresas en el área, ampliación del volumen de crédito acordado a los países extranjeros y muy especialmente, a título de liberación de los saldos acumulados en Londres durante la segunda guerra mundial. Es a este último punto al cual queremos referirnos con particular interés, pues uno de los problemas básicos para Inglaterra, si no el mayor, era el tratamiento a acordar a esos saldos.

Los rubros de intereses y amortizaciones de la deuda de guerra y la salida de capital británico, alcanzaron, según el Libro Blanco relativo al Balance de Pagos de 1949, a 1.130 millones de libras desde principios de 1947 hasta mediados de 1949, es decir, dos años y medio. Contra ese egreso se registró una entrada de 1234 millones en concepto de créditos norteamericano y canadiense y ayuda proporcionada bajo el Plan Marshall. La combinación de ambas cantidades nos dice que prácticamente Inglaterra no retuvo nada de las sumas recibidas, que pasaron por sus manos como a través de un cedazo, lo que por cierto no estuvo en la mente de los negociadores de esos préstamos.

Se deduce también que lo que Gran Bretaña estuvo invirtiendo en el exterior, en esos años de perturbaciones de todo orden, sobrepasó, aún tomando en cuenta el cambio en el valor de la moneda, a lo que invirtió en los 10 años anteriores a 1914, es decir en la época de su mayor esplendor financiero, porque en aquel momento su exportación de capitales era de 150 millones de esterlinas anuales aproximadamente.

Si a los 1130 millones mencionados más arriba, agregamos los gastos efectuados en la rehabilitación de Alemania, las inversiones en equipos petrolíferos en el área, etc., que sumaron 382 millones de esterlinas llegamos a un total cercano a los 1.600 millo



nes, o sea, casi la mitad de las exportaciones totales en el período que consideramos.

Qué conclusión fluye de todo esto ? La de que esos 1512 millones de libras salieron en forma de exportaciones sin compensación o en oro y dólares previamente suministrados por Estados Unidos y Canadá. Según la interpretación que Roy F. Harrod (Revista Soundings - Octubre de 1949) da a estas cifras fué la misma Inglaterra, con su demasiado amplia política de liberación de saldos, la que creó su propio problema de escasez de dólares, que con otras palabras podría denominarse problema de la abundancia de esterlinas. Esta última circunstancia, derivada, como se dijo, de la exagerada exportación de capitales bajo las tres formas mencionadas pero especialmente bajo la de la liberación de saldos congelados, y añadida a las esterlinas ganadas por el mundo en concepto de exportaciones a Inglaterra, llevó a una situación de dobles características.

La primera es que, al concertar sus tratados comerciales, Gran Bretaña debió casi siempre resignarse, cuando no quedaba otra alternativa, a aceptar la obligación de pagar contra dólares sus saldos adversos. La segunda consecuencia es que le resultaba imposible cobrar en la misma moneda sus saldos acreedores, ya que la mayoría de los países disponían de abundantes esterlinas, retiradas en gran parte de los créditos acumulados.

Esa situación, según el mismo economista Harrod, podría haberse evitado si se hubiera negociado con mayor firmeza en la cuestión de los fondos congelados, estableciendo en todos los casos que no se reembolsarían los capitales e intereses en una proporción mayor al 4% anual conjunto. Esa medida habría debido encontrar su complemento en una mayor parsimonia en la autorización de salida de los capitales para invertir en el área, ya que una elevada parte de esos movimientos de fondos tuvieron carácter netamente especulativo, en el sentido de que no conservaban ninguna relación con el ajuste de operaciones comerciales determinadas.

Por ejemplo, la emigración de fondos hacia Sud Africa adoleció, en gran medida, de ese defecto pues las entradas netas de capitales en 1946, 1947 y primer trimestre de 1948 se avaluaron en libras sud-africanas 150 millones, suma igual a 2/5

del importe total de capitales entrados en Sud Africa desde 1870 a 1936. Lo especulativo de esos movimientos se demuestra con el hecho de que la mayoría de los capitales se reexportaron en el curso de los tres últimos trimestres de 1948. Cuando se habla de movimientos especulativos de capitales, puede significar simplemente que si los poseedores de fondos desean variar de inversión, ese criterio es aplicado por un gran número de capitalistas. Será inevitable que surjan dificultades monetarias, entre ellas las mencionadas antes y que afectaron a los países del área. Por dicha causa, el control de cambios sud-africano en marzo de 1948 tomó disposiciones prohibiendo aceptar depósitos provenientes de otros países del área, a menos que el depositante pudiera probar que dichos fondos eran necesarios para fines productivos dentro de Sud Africa.

Resumamos en pocas palabras, cuál fué la evolución de las relaciones entre Gran Bretaña y el área desde principios de siglo: antes de la primera guerra, el superavit de cambio extranjero inglés era muy elevado y el deficit del área era comparativamente pequeño; entre las dos guerras, el superavit británico disminuyó considerablemente y aumentaron las necesidades del área, por su mayor desarrollo y progreso; luego de la segunda guerra, el Reino Unido no tuvo más superavit y los requerimientos del Imperio cobraron un ímpetu extraordinario. Londres se halló en la situación de un banquero obligado a atender crecientes extracciones de fondos viéndose simultáneamente ante un decrecimiento de los depósitos que debían posibilitarle las entregas; a la luz de este argumento, la inevitabilidad de la devaluación se comprende perfectamente.

### 3. EL FACTOR PSICOLOGICO COMO DETERMINANTE DE LA CRISIS

En la somera enunciación que estamos haciendo de las causas que, conjuntamente y en diverso grado de importancia, provocaron la crisis monetaria de septiembre de 1949, corresponde ahora mencionar al factor psicológico, el cual actúa sobre los sucesos económicos indirectamente, a través de los hombres que son los que, en última instancia, hacen la economía.

La creciente impresión mundial de

que Gran Bretaña no lograría salvar con éxito las dificultades con que empezó a tropezar a principios de 1949, provocó la falta de confianza en la esterlina, desconfianza que no surgió meramente como resultado de la caída de las reservas sino que fué su origen en buena medida. Se extendió la creencia de que, como corolario de la política económica interna, la estructura financiera británica estaba siendo sometida a una presión que no podría soportar y de que la inflación continuaría en escalamás acentuada que en otras partes.

Las consecuencias de ese razonamiento fueron de que los costos ingleses aumentarían, las exportaciones dejarían de ser competitivas y la libra no podría escapar, finalmente, a una fuerte devaluación. Enfrentados con esta perspectiva y en vista de que los rumores se difundían cada vez más, los importadores extranjeros de mercaderías pagaderas con esterlinas demoraron sus órdenes y pagos en todo lo posible, mientras que los importadores radicados dentro del área esterlina aceleraron sus compras al exterior, antes que una eventual depreciación afectara desfavorablemente las tasas de cambio. Es probable que esta doble presión haya diferido el ingreso de dólares en un mes, anticipando también los pagos en la misma moneda en un mes, lo que alcanzaría a ser más o menos la mitad del déficit neto de dólares y ~~oto~~ entre el primer y segundo trimestre del año.

Resultado lógico de estos factores fué asistir a un debilitamiento de las tasas cotizadas en los diversos centros financieros por las libras transferibles que, a mediados de 1949 variaron entre U\$S. 2.80 y 3.20. Contra el difundido escepticismo de nada valieron las repetidas afirmaciones del Canciller del Tesoro inglés de que no se contemplaba de ninguna manera la devaluación de la libra.

#### 4. FLUCTUACIONES EN LAS RESERVAS DE ORO Y DOLARES

Como complemento del estudio de las causas que arrastraron a Inglaterra a soportar una aguda tensión sobre sus reservas monetarias, veremos detalladamente los movimientos habidos en el monto de esos fondos durante el correr de 1949. Pero antes de examinar las cifras efectivas del drenaje, contemplemos en detalle

el balance de pagos británico para la primera mitad del año, que influencia tuvieron las diversas áreas comerciales del mundo en el resultado deficitario, cuál fué el origen del deficit neto de oro y dólares en esos seis meses y en qué forma fué cerrada la brecha.

BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO - ENERO A JUNIO DE 1949  
Millones de libras

CUENTA CORRIENTE

DEBITOS

Importaciones

Alimentos y tabaco	447	
Materias primas y petróleo	410	
Maquinarias y varios	<u>101</u>	958
<u>Otros conceptos</u>		
Fletes	95	
Intereses y dividendos	52	
Turismo	27	
Fondos de emigrantes, legados, etc.	18	
Operaciones del gobierno (militares, administrativas, diplomáticas, etc.)	<u>64</u>	<u>256</u>
Total de los débitos		<u>1.214</u>

CREDITOS

Exportaciones y reexportaciones	915	
Fletes	142	
Intereses y dividendos	78	
Turismo y otros	<u>95</u>	
Total de los créditos		<u>1.230</u>
Superavit de las operaciones en cte. corriente		<u>£ 16</u>

Deficit en rubros invisibles: £ 43 millones  
Superavit en " invisibles: £ 59 "

-.-.-.-.-

CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION

Donaciones, etc. (al Reino Unido, -)	- 71
Inversión en ultramar, empréstitos, etc. (inversión por el R. Unido, £)	£ 8
Deudas esterlinas, etc. (aumento, -)	£130
Reservas de oro y dólares (aumento, £)	<u>- 51</u>
Total	<u>£ 16</u>

Representa una inversión de £ 87 millones por el juego de los tres últimos rubros.

BALANCE DE PAGOS REGIONAL DEL REINO UNIDO - ENERO A JUNIO DE 1949  
Millones de libras

Balancede pago del Reino Unido con:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Total
Importaciones	206	44	215	111	382		958
Exportac.y reexportac.	95	52	206	101	460	1	915
Invisibles	- 31	£ 19	£ 20	- 2	£57	-4	£59
Saldo operac.corrientes	-142	£ 27	£ 11	-12	£135	-3	£16
Donaciones,etc.(al R.U.-)	-94		£ 31		- 8		- 71
Transferencias inter-área (al área, £)	£63	£ 8		-10	- 60	-1	--
Invers.en ultramar,emprés. (invers.por el R.Unido, £)	-65	-24	-12	£ 5	£106	-2	£ 8
Deudas en libras(baja,£)	£ 5	£43	- 8	- 7	£ 97		£130
Reservas (baja, -)	-51						- 51
Total inversión y financ.	-142	£27	£11	-12	£135	-3	£ 16

Aclaración: 1) área dólar  
2) resto hemisferio occidental  
3) países del O.E.E.C.  
4) otros países ajenos al área esterlina  
5) resto del área esterlina  
6) organismos no-territoriales.

ANALISIS DEL DEFICIT DE ORO Y DOLARES - ENERO A JUNIO DE 1949

Millones de Dólares

REINO UNIDO

Débitos en cuenta corriente con el área dólar

Importaciones

Alimentos y tabaco	319
Materias primas y petróleo	401
Maquinarias y varios	<u>104</u>

Total 824

Fletes	86
Turismo	9
Intereses y dividendos	63
Fondos de emigrantes, legados, etc.	18
Operaciones del gobierno	<u>4</u>

Total de débitos 1004

Créditos

Exportaciones y reexportaciones	380
Fletes	89
Intereses y dividendos	65
Turismo y varios	- <u>101</u>

Total de créditos 433

Deficit en operaciones corrientes - 571

Otras transacciones

Pagos al fondo contra-parte del ERP	- 15
Reembolso de préstamos del gobierno	- 26
Ventas de inversiones	£ 42
Cambio en deudas esterlinas (aumento, £)	- 19
Otras operaciones de capital	- <u>40</u>

Deficit total del Reino Unido en oro y dólares - 629

RESTO DEL AREA ESTERLINA

Deficit con el área dólar:	
Dependencias de ultramar	£ 87
Otros países del área	- 348
Ventas de oro a Inglaterra	£ 84

POR CUENTA DEL AREA EN CONJUNTO

Recibos (£) o pagos (-) de oro y dólares a otros países:

Otros países del Hemisferio Occidental	- 4
Países del O.E.E.C.	- 95
Otros países no-esterlina	- 51
Organismos no territoriales	- <u>6</u>

**TOTAL DEFICIT NETO DE ORO Y DOLARES 962 MILLONES**

Fuente: Este cuadro y los dos anteriores fueron publicados en el suplemento de "The Economist" del 18/11/50.

FINANCIACION DEL DEFICIT DE ORO Y DOLARES → ENERO A JUNIO 1949

	<u>Millones £</u>	<u>Millones U\$S.</u>
Crédito canadiense	15	60
Retiros del Fondo Monetario Internac.	8	32
Plan Marshall:		
Reino Unido-donación	98	394
"      "      préstamo	57	232
Irlanda	10	40
Cambio en las reservas (baja, -)	<u>-51</u>	<u>-205</u>
	239	962

Fuente: Suplemento estadístico de "The Economist" del 14/4/51.





posibles soluciones para resolver el problema de su deficit de oro y dólares.

La primera salida, en realidad, no estaba en manos de los británicos ya que consistiría en nivelar los costos con los más bajos imperantes en Estados Unidos, mediante un agravamiento de la inflación en este último país. Al subir los precios americanos, desaparecería por lo menos en parte la diferencia entre los niveles de precios de ambas naciones y podrían los artículos ingleses hallar mejor mercado. Pero a este punto devista de Gran Bretaña, se puede responder en primer lugar, que dejaba la solución en manos ajenas a las verdaderamente responsables y que aunque subieran los precios en Estados Unidos, el efecto sería sumamente perjudicial para los países que esperasen un beneficio de esa circunstancia, daño que sufrirían por su dependencia de las importaciones de mercancías esenciales desde Estados Unidos; el resultado final hubiera sido una inflación más agudizada en todas partes.

La segunda de las soluciones hubiera sido aceptar los hechos y admitir una deflación en los jornales y precios para equilibrar el balance de pagos, es decir, el método que se utilizaba durante la vigencia del patrón-oro. Tal política estaba completamente descartada por las ideas predominantes en el gobierno laborista británico, comprometido ante sus electores a mantener la plena ocupación y un sistema de servicios sociales, y a no admitir el retorno a las prácticas que tanto perjuicio causaron al bienestar de las clases obreras de ese país en el pasado. Persistir en la pretensión de seguir exportando a precios que los compradores extranjeros no estaban dispuestos a abonar, significaba querer exportar la inflación interna del Reino Unido y exigir que se reconociera a la libra un valor superior al otorgado por la oferta y demanda diarias.

Quedaba, pues, la tercera solución representada por un cambio en las tasas oficiales de la libra. Si es cierto, como se ha dicho, que la política es el arte de elegir en medio de grandes inconvenientes, no hay duda que al elegir la devaluación las autoridades responsables supieron escoger entre las dos únicas medidas que estaban a su alcance, lo que no significa que la aceptación de ese criterio se haya hecho sin resistencias.

Recordemos que Inglaterra defendió tenazmente en la Conferencia de Bretton Woods, su libertad de alterar las tasas de cambio a pesar de lo cual, esa facultad la utilizó cuando ya se había agotado todo otro recurso. Si bien la devaluación era la única salida, se preveía que abundarían los inconvenientes sobre cuyo detalle volveremos más adelante.

### 3. OPINIONES AUTORIZADAS A FAVOR DE LA DEVALUACION

Pasemos por alto momentáneamente la influencia que los compradores de libras de todo el mundo ejercieron en el proceso que condujo a devaluar esa moneda, y veamos cuáles fueron las opiniones de algunos organismos autorizados que en aquella época se refirieron al problema de los balances de pagos.

El Fondo Monetario Internacional publicó el 13 de agosto de 1949 un informe aconsejando la desvalorización en el caso de los países que no tuvieran otro medio de asegurarse mayor cantidad de dólares. Esa institución no mencionó concretamente a Inglaterra, pero en palabras evidentemente dirigidas a ella, expresaba: "será mejor para un país modificar un tipo de cambio inadecuado "que imponer restricciones que podrían poner en peligro el bienestar "y la eficiencia de la población."

La misma publicación se mostraba escéptica sobre la eficacia de los esfuerzos para reducir los costos y anticipaba que en muchos casos, el único medio de aumentar las exportaciones sería modificar el régimen cambiario. En un informe semejante, publicado en la misma fecha, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento destacó la imposibilidad de resolver la crisis mediante la concesión de mayores créditos, agregando que excedía de los propósitos y facultades del Banco, solucionar la escasez de dólares.

Ideas análogas expuso el Señor Eugene Black, presidente del Banco, ante la reunión de gobernadores del Fondo y del Banco, añadiendo que en su opinión, el desarrollo excesivo de los programas de bienestar social podría ser la causa que impidiera la recuperación de algunos países. Indudablemente, todas estas opiniones, sumadas a las innumerables emitidas en todo el mundo

a través de los más diversos conductos, aumentaron la gravitación propia de los hechos económicos, en pro de una medida que ya no podía demorarse.

#### 4. CONFERENCIA DE WASHINGTON DE SEPTIEMBRE 1949

La creciente gravedad de las dificultades en las que se debatía el Reino Unido determinó que en la primera semana de septiembre de 1949, dos meses después de la reunión conjunta de Ministros de Hacienda de la Comunidad en Londres, se trasladara a Washington el Canciller del Tesoro, Sir Stafford Cripps, junto con el Ministro de Relaciones Exteriores, Sr. Ernest Bevin, con el fin de iniciar una serie de conversaciones con el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Mr. John Snyder y con el Ministro de Hacienda canadiense, Mr. John Abbott.

Esa conferencia, iniciada el día 6 de septiembre de 1949 tuvo fin el día 12 del mismo mes, habiéndose calificado oficialmente sus conclusiones como "contribución verdadera a la solución de la crisis británica del dólar".

Al término de las reuniones, se emitió un comunicado conjunto que consagraba como objetivo común el logro de una solución final que mantuviera el empleo y estableciera un equilibrio comercial internacional a elevados niveles, sobre bases mutuamente beneficiosas. Dice más adelante que "El propósito general de las actuales reuniones fué estudiar diversas medidas específicas que los tres gobiernos podrían adoptar para impedir una ruptura grave en las relaciones entre el dólar y la esterlina, que ocasionaría una limitación paralizadora de las importaciones de la zona del dólar por parte del área esterlina, y para apresurar el logro de los objetivos antes mencionados. En el curso de estas conversaciones se ha hecho posible estudiar con entera franqueza los problemas específicos y las clases de medidas que habrá que adoptar en los tres países si se quiere lograr un propósito común. Los ministros estuvieron de acuerdo en que no se puede encontrar una solución permanente al problema en las medidas de emergencia contempladas. Todos los interesados tendrán que hacer un esfuerzo más intenso para aumentar los ingresos en dólares de la zona de

"la esterlina y aumentar la corriente de inversiones desde el continente americano hacia el resto del mundo, incluyendo la zona esterlina.

"Este esfuerzo más intenso tendrá que incluir tanto medidas individuales por parte de cada uno de los tres países como acción conjunta de los tres. Los ministros estuvieron de acuerdo en que esas medidas debían basarse en el supuesto de que la ayuda extraordinaria americana tendrá que terminar a mediados de 1952. Esto hará necesario que la zona de la libra aumente sus ingresos en dólares, de modo que pueda sostenerse a sí misma en 1952. Esto haría necesario asimismo que en las zonas de la esterlina se creen incentivos adecuados para los exportadores a la zona del dólar y que se realice un ataque vigoroso contra los costos de producción para mejorar la posición competitiva de la zona esterlina".

Los diez puntos que fijaron las cuestiones sobre las cuales se llegó a un acuerdo, fueron los siguientes:

a) Estados Unidos accedería a revisar su programa de acumulación de reservas estratégicas, con miras a comprender en ese plan, la compra de más materias primas procedentes de la zona esterlina.

b) Estados Unidos accedería a estudiar una posible reducción de sus aranceles, con objeto de fomentar la importación de artículos ingleses.

c) Los tres gobiernos tratarían de fomentar las inversiones de dólares en la zona esterlina.

d) Gran Bretaña pidió que se atenuaran las cláusulas del Acuerdo de préstamo de 1945, solicitando la cancelación de la cláusula que prohibía discriminar contra los productos norteamericanos.

e) Se acordó estudiar el problema de los saldos en libras acumulados por el Commonwealth en Londres.

f) Los tres gobiernos convinieron en estudiar los problemas aduaneros.

g) Se estudiaría el modo de liberalizar los pagos y el comercio intraeuropeo.

h) Se revisaría la cuestión del petróleo.

i) Se haría lo mismo con el problema de los fletes.

j) Quedó ratificada la buena disposición para continuar las consultas cuando fuesen necesarias.

Llamó justamente la atención que nada se dijese luego de la conferencia respecto a una posible devaluación, pero la probabilidad de ese paso estaba implícita en el contenido de las declaraciones conjuntas que hacían referencia a medidas que no fueran de emergencia como las adoptadas en esa oportunidad.

La expectativa habría de verse satisfecha sólo seis días después.



"tamos con el Fondo Monetario Internacional y ellos estuvieron de acuerdo con nuestra medida. Esta nueva tasa entrará en vigor esta noche."

En otra parte, y al referirse a los motivos que obligaron a la devaluación, Sir Stafford añadió:

"Cuando se vió que nuestras reservas estaban disminuyendo rápidamente, se hicieron conjeturas en cuanto a si la confianza depositada en la libra estaba bien colocada. En la primavera pasada se había empezado a hablar de nuestras tasas de cambio en forma que llevaba a dudar en cuanto a si no serían demasiado elevadas; en una ocasión, en que se sospechó que podía ocurrir una reducción de la tasa, la gente empezó a tratar de convertir sus libras en oroy dólares, echando mano de todos los recursos. Eso es algo muy difícil de detener y últimamente hubo mucho de esa política. Con reservas bajas no podemos exponernos a sufrir pérdidas de esa especie; teníamos que tomar algunas medidas para detener esa tendencia. Esa fué una de las razones que nos convenció de la necesidad de reducir la tasa de la libra a un nivel que pondría fin a ese drenaje de nuestras reservas. Era esencial fijar la nueva tasa a un nivel en que pudiéramos contener esa presión".

Más adelante, este discurso explicó cuáles eran las alternativas de la situación inglesa, refiriéndose a los puntos débiles que ya hemos mencionado en algunas de las páginas anteriores. La alocución continuó luego con amplios detalles sobre los efectos que la desvalorización tendría sobre el nivel de vida y con la afirmación categórica de que era indispensable poner coto a los aumentos de sueldos si se querían conservar los beneficios de esa medida y porque de lo contrario sería imposible eludir la desocupación en gran escala.

Las frases finales decían:

"Hemos decidido estas medidas porque estamos resueltos a no tratar de resolver nuestros problemas a costa de la gran desocupación o reduciendo los servicios sociales. Este radical cambio es la única alternativa y nos ofrece la oportunidad de un gran éxito, pero únicamente si todos actuamos conforme a las reglas

"y no tratamos de sacar ventajas, esto es, si compartimos en forma justa nuestras dificultades y beneficios."

Simultáneamente, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, apoyó las afirmaciones de Cripps mediante la siguiente declaración:

"El gobierno británico ha adoptado una medida constructiva al realizar un ajuste en su tipo de cambio extranjero. El efecto inmediato de tal paso será el pronto aumento de sus recursos en dólares. Su efecto a largo plazo será dar un impulso saludable al comercio multilateral en todo el mundo."

Una proclama del Rey de Gran Bretaña decretó oficialmente feriado para todos los bancos y bolsas de valores el lunes 19 de septiembre de 1949, con el fin de que pudieran efectuar los ajustes del caso. El mismo día se celebró una conferencia de prensa durante la cual, el Ministro Cripps amplió las consideraciones que habían formulado la noche anterior por radiotelefonía. Los puntos más importantes de estas nuevas declaraciones fueron los siguientes: dijo en primer lugar que al acabar la guerra todo el mundo "había incurrido en el mismo error, al creer que el período de postguerra, iba a ser más fácil de lo que realmente fué".

Añadió que cualquiera que hubiese seguido de cerca el mercado libre monetario mundial, hubiera podido prever que el nuevo tipo sería de alrededor de 2.80 dólares por libra. En consecuencia, el nuevo cambio no debió ser una sorpresa para nadie. Dió a entender que se había elegido el más bajo de los tipos posibles de cambio, al comentar:

"Sólo quienes tengan una imaginación rayana en lo fantástico han podido pensar que existiese alguna posibilidad de que la libra bajara aún más."

Enumeró luego las cuatro normas a las cuales se ajustaría la futura acción del gobierno: 1) mantenimiento íntegro de los gastos de defensa nacional; 2) igual criterio con respecto a los gastos de previsión social; 3) máxima economía en los gastos administrativos; 4) firme política de congelación de salarios y oposición a todo aumento general de los mismos, no dejando de estudiarse los casos especiales.



## 2. COMENTARIOS ORIGINADOS POR LA DEVALUACION

Antes de comenzar el examen de los aspectos técnicos de la medida que estamos estudiando, veamos un somero extracto de la repercusión que el importante anuncio despertó en algunos órganos periodísticos ingleses:

"Si se debía correr el riesgo de una devaluación, se hizo bien en correrlo inmediatamente luego de la Conferencia de Washington." (The Times, 19/9/49)

"No es tanto porque la libra haya estado sobrevaluada que faltó confianza en ella, sino porque la situación económica y presupuestaria de Gran Bretaña no estaban en un estado como para inspirar confianza. Hasta tanto que las causas que están en el origen de esa falta de confianza no sean suprimidas, quién nos probará que se podrá mantener la libra esterlina su nueva tasa ? (Daily Telegraph, 20/9/49)

"Inglaterra debería liberar la esterlina a fin de que pueda encontrar su propio nivel entre las divisas mundiales. Dejemos que cada país pague lo que estime ser su valor. Pero los socialistas no consentirán jamás en liberar a la esterlina. Ello implicaría el abandono de sus sistemas de control, ya que el control financiero es la llave de todos los otros. (Daily Express)

"Nuestras dificultades no serán resueltas por la devaluación. El remedio no reside en los expedientes de este género sino en nosotros mismos en tanto que nación." (Daily Mail).

"La devaluación significa una rebaja indirecta, pero no por eso menos importante, de los salarios de todos los obreros británicos. No hay duda que la decisión fué impuesta a un gobierno que no la quería por una presión ejercida por Estados Unidos." (Daily Worker, 22/9/49).

Se completan estas palabras con lo que dijo la Revista del Midland Bank, en su número de noviembre 1949, página 6: "Este hecho ha traído estados de ánimo diversos: esperanzas defraudadas, algo de humillación, salida de la incertidumbre y estímulo para esfuerzos renovados."

Con lo transcripto se puede tener una idea aproximada de las primeras reacciones que la devaluación provocó

en la opinión pública de las Islas Británicas.

### 3. PRIMEROS EFECTOS DE LA DEVALUACION

Era previsible que la importancia de la libra como moneda de significación mundial, desde el momento que más del 30% de todo el comercio internacional se expresa en esterlinas, daría lugar a una ola de devaluaciones para equilibrar las tasas al nuevo nivel alcanzado por la moneda inglesa.

Esa corriente de cambios en las tasas tuvo características diversas, tanto porque no todas las monedas se desvalorizaron simultáneamente como porque todas las que lo hicieron no se depreciaron con la misma intensidad. El cuadro que se ve a continuación indica el reajuste que se operó en el valor de las principales monedas, siendo de notar que Pakistán, a pesar de pertenecer al área de la libra, se decidió contra la depreciación.

#### DETALLE DE LAS MONEDAS DEVALUADAS EN SEPTIEMBRE 1949

Países	Moneda	Fecha		Valor en centav. de U.S.\$		% de reducción en su valor
		del	al	al 17/9	al 28/9	
Reino Unido	libra	18/9		403	280	30
Sud Africa	"	"		"	"	"
Irlanda	"	"		"	"	"
Australia	"	"		322,4	224	"
India y Ceilán	rupia	"		30,225	21	"
Malaca	dólar	"		47,016	32,666	"
Hong Kong	dólar	"		25,187	17,5	"
Nva. Zelandia	libra	19/9		403	280	"
Irak	dinar	20/9		403	280	"
Noruega	corona	18/9		20,15	14	"
Dinamarca	corona	"		20,837	14,477	"
Egipto	libra	19/9		413,3	287,156	"
Suecia	corona	"		27,778	19,305	"
Finlandia	marco	"		0,625	0,435	"
Holanda	florín	20/9		37,695	26,315	"
Canadá	dólar	19/9		100	90,909	9
Francia	franco	"		0,368	0,286	22
Portugal	escudo	"		4	3,48	13
Italia	lira	"		0,174	0,158	9
Bélgica	franco	21/9		2,281	2	12
Alemania Occid.	marco	29/9		30	23,809	21

La devaluación de la libra con respecto al dólar se calcula de la siguiente forma:

el menor costo de la libra en dólares es de 1,23 dólares por cada libra; por lo tanto, la libra fué devaluada en  $\frac{1,23}{4,03} = 0,3052$ , es decir que vale 30,52% menos dólares que antes. A la inversa, el dólar quedó valorizado frente a la nueva libra y a todas las divisas modificadas en la misma proporción, en

la siguiente forma:  $\frac{1,23}{2,80} = 0,4393$ , es decir, vale 43,93% más esterlinas que antes.

El cuadro más arriba detallado nos muestra que las monedas que gozaban de una posición relativamente sólida no se alteraron o lo hicieron en pequeña escala. Todas las que siguieron a la esterlina, ya se habían depreciado anteriormente en los mercados negros donde se vendían al precio real y no al fijado por los gobiernos. La depreciación de la libra fué el atenuante que justificó igual procedimientos en esas monedas.

#### 4. COMPARACION ENTRE LAS DEVALUACIONES DE 1931 y 1949

En menos de veinte años, pasó Gran Bretaña, sin contar muchas de modesta importancia, a través de dos crisis monetarias de primera magnitud, que en ambos casos se concretaron en sustanciales devaluaciones de la esterlina. Interesa, pues, para la mejor comprensión del fenómeno más cercano a nuestra época, efectuar un análisis comparativo de ambas crisis.

Las dos depreciaciones no se hicieron durante años de guerra, sino en periodos de reconstrucción económica y financiera de post-guerra. Ahora bien, existían síntomas diversos en los años 1928/1930 y 1949 pues en los primeros se creía que el mundo había tenido éxito en volver a una situación tranquila de progreso en la producción y el comercio, aunque esa creencia se demostró falsa más tarde, porque existían muchas cuestiones pendientes de arreglo. En 1949, por otra parte, las ideas eran más realistas porque los ajustes de post-guerra no se habían cumplido todavía aunque de cualquier forma, era un año en el cual se habían hecho grandes progresos en muchos campos y presentaba un cuadro más favorable que 1931.

Hubo un gran contraste entre ambas crisis: la de 1931 fué de sobreproducción en el sentido de que un cierto número de mercaderías no encontraban compradores a precios remunerativos. La sobreproducción de artículos agrícolas determinó la caída de sus precios y menores importaciones desde los países industrializados. Inglaterra tuvo que depreciar porque su sistema económico se basaba sobre la confianza mundial y en aquel momento la ha-

bía perdido. Es casi imposible decir si la devaluación de 1931 fué beneficiosa para Gran Bretaña porque casi inmediatamente después fué seguida por un cambio completo de su política económica a través de las tarifas y acuerdos preferenciales.

La devaluación de 1949, por el contrario, tuvo lugar en medio de un clima de plena ocupación lo que trajo aparejado un mayor peligro con relación a 1931. Como en este último año se vivía en medio de una depresión, los efectos inflacionistas de toda depreciación fueron neutralizados por un aumento en la ocupación obrera y en la producción, lo que permitió precios estables en los países que desvalorizaron.

En 1949 no existía el freno anti-inflatorio de recursos sin ocupación, ya que al contrario, todas las evidencias indicaban una plena ocupación llevada hasta el extremo del sobre-empleo. Por esa razón, los peligros de una inflación que anulara los beneficios que se buscabanm eran mucho más pronunciados que en 1931.

##### 5. DIFERENCIAS ENTRE LAS CRISIS DE 1947 y 1949

Resulta también de sumo interés hacer notar las diferencias y puntos de contacto entre las crisis monetarias británicas de 1947 y 1949, pues la primera constituyó la evidencia clara de una creciente debilidad en la posición internacional de la esterlina, que habría de encontrar su culminación en 1949. La crisis de 1947 puede considerarse como el resultado de una combinación de factores económicos y financieros vinculados a la necesidad de recuperación mundial luego del conflicto.

En primer lugar, los niveles de producción física eran totalmente inadecuados para satisfacer las reconstrucciones más urgentes y el mundo dependía por completo de Estados Unidos como la principal fuente de sus abastecimientos esenciales. Por otra parte, se presionaba sobre Inglaterra, que disponía de los enormes fondos suministrados por el Préstamo americano de 1945, para que restableciera la convertibilidad de la esterlina; en otras palabras, para que pusiera a disposición del mundo los dólares recibidos con ese crédito.

La imposibilidad de resistir al drenaje de las reservas en aquel año precipitó el estallido de la crisis, pero el problema principal era la escasez de la producción; precisamente la citada demanda de convertibilidad tenía por fin acudir a cubrir las necesidades insatisfechas al mercado norteamericano. Es posible que una devaluación en aquel instante hubiese sido muy perjudicial al determinar la elevación del costo de las importaciones en todos los países, en momentos en que todos los esfuerzos debían tender a abaratar los costos como estímulo para la mayor producción.

La crisis de 1947 condujo a la adopción del sistema de ayuda conocido bajo el nombre de Plan Marshall, que permitió a Europa asistir a un adelanto continuo en la producción y el comercio hasta la primera mitad del año 1949. En cambio, la situación de este último año cabe describirla como una tensión sobre el comercio y los pagos a causa de una caída y una contracción en las exportaciones, luego de un largo período de expansión. Había pasado ya el momento en que el nudo del problema era conseguir mercaderías no importa cuál fuese su costo.

Era cada vez más necesario que los productos tuviesen precios competitivos y cualquier ayuda adicional americana que hubiera postergado los ajustes indispensables, sólo habría contribuido a demorar la solución real del problema a largo plazo, que a la postre se intentó hallar en septiembre de 1949.

El reajuste de las dislocaciones básicas en esta fecha, refleja el considerable progreso mundial en la tendencia de satisfacer la necesidad de mayores exportaciones mediante métodos propios sin depender de la ayuda extranjera.



mas de seguro, gastos administrativos, etc. en el país importador que no devaluó. Cuando el Reino Unido sometió la consideración del Fondo Monetario Internacional, el 16 de septiembre de 1949, un cambio en el valor par de la libra, de 3,58134 a 2,48828 gramos de oro fino, aceptó un sensible sacrificio que equivalió, lo hemos visto, a un 30,52% del valor de su moneda, con el objeto de que sus productos hallaran mejor mercado en la zona de las monedas fuertes.

Sin embargo, no debe creerse que ese 30,52% haya representado un mayor interés uniforme para los adquirentes extranjeros. Ciertos productos gozan de una demanda muy elástica, influenciada por todo cambio de precio, mientras que para otros la demanda no se basa tanto sobre los precios como sobre los plazos de entrega, situación general de la actividad económica, etc. En el caso británico, el propio gobierno inglés estipuló aumentos de los precios en esterlinas para los artículos que disfrutaban de mercados seguros en dólares, limitando así la cantidad de exportaciones adicionales necesarias para obtener el mismo volumen de divisas que antes se conseguían y frenando en algo la evolución desfavorable de los términos del intercambio.

Otra de las causas que pueden atenuar el beneficio derivado de una devaluación es sencillamente la carencia de "stocks" de los artículos cuya colocación podrían facilitar los nuevos precios. Era también la dificultad de Inglaterra en 1949, porque sus fábricas estaban produciendo a la máxima capacidad. La opción, pues, era aumentar la productividad o desviar hacia la zona del dólar cierta parte de las exportaciones hechas a otras zonas. La devaluación tuvo efectivamente la intención de brindar a los comerciantes británicos el incentivo de aumentar sus ventas a la región del dólar, abandonando al menos parcialmente los mercados fáciles de exportación que ya se mencionaron anteriormente.

2) El ajuste de los cursos a los niveles internacionales de costos y precios representa la búsqueda de la armonía que es la idea esencial sobre la cual reposa la teoría de las paridades del poder adquisitivo, según la cual, los cursos de cambio efectivos serán determinados por los niveles relativos de

costos y precios. Esos niveles deben asegurar a la economía de un país un equilibrio perdurable y una resistencia suficiente para soportar las tensiones resultantes de los hechos económicos normales, por ejemplo una depresión moderada.

Por ello, lo delicado de la cuestión, y lo fué especialmente en el caso inglés, consiste en decidir si se debe establecer un nuevo curso fijo o si se puede dejar libertad de cotización a la moneda para que encuentre su propio nivel. La importancia de la elección radica en el hecho de que una sobrevaluación no consigue los fines buscados y una infravaluación los sobrepasa, ocasionando presión inflacionaria y pérdida inútil de divisas. El mantenimiento de un tipo inadecuado puede dislocar en forma permanente la estructura económica de un país y obligar, más adelante, a efectuar un reajuste más doloroso que el que hubiera sido necesario de haberse hecho una elección correcta.

3) Cuando se examinan las consecuencias futuras de una devaluación, debe considerarse la experiencia que señala como inútiles las depreciaciones efectuadas sobre la base de condiciones internas malsanas. El alivio será efímero. En efecto, si el balance de pagos acusa saldo pasivo como resultado de las consecuencias engendradas por un déficit presupuestario o inversiones excesivas, pese a un mayor volumen global de producción, no es razonable creer que una devaluación atraerá del exterior las importaciones de capitales necesarias para restablecer el equilibrio interior y exterior si no se modifican los planes de inversión. El reconocimiento de este hecho fué el que dictó las medidas anunciadas por el primer ministro inglés, cinco semanas después de la devaluación, como destinada a combatir la presión inflacionista.

La tasa básica del impuesto a los beneficios fué aumentada de 25% a 30%, con el objeto de obtener, según se dijo, el logro de cierta equidad entre los grupos de bajos ingresos que serían los más afectados por cualquier alza en el costo de la vida, y los rentistas y accionistas cuyos beneficios se presumía que aumentarían en vista del mayor comercio de exportación. Además, se decretaron economías en los gastos del gobierno y en las obras públicas, estimándose que se obtendría un efecto deflacionario equiva-



lente a 250 millones de libras anuales. El primer ministro recalcó la necesidad de una mayor eficiencia en la productividad y sugirió que debería estudiarse la posibilidad de prolongar las horas de trabajo.

La experiencia, asimismo, nos indica que el nivel apropiado del curso de cambio depende menos de los cálculos sobre el poder adquisitivo comparado que del grado de armonía que reúne en el conjunto de las políticas económicas y financieras.

4) Cuando un banco central vende divisas a los importadores y los productos extranjeros son comprados por el público, esas ventas absorben normalmente una parte del poder de compra, dejando así otras mercaderías disponibles para ser exportadas. Gracias a esto último, el Banco central debe estar en posición de recuperar las divisas que vendió precedentemente. Esa es la necesidad crucial si no se quiere que el país se descapitalice.

Por lo tanto, una nación que devalué encuentra en el mayor costo de sus importaciones, el factor que contribuye a absorber más poder adquisitivo y deja libre un volumen de productos exportables, todo ello a condición de que se refrenen energicamente las tendencias inflacionistas internas, ya que de lo contrario, el sacrificio infligido por la depreciación sería estéril por dos motivos: a) el mayor costo de lo exportado prontamente anularía la ventaja competitiva en precio derivada de la desvalorización; b) el mayor poder adquisitivo interno se encauzaría en parte hacia la compra de productos importados y como estos últimos se han encarecido en virtud de la nueva tasa, el desequilibrio del balance de pagos sufriría un nuevo impulso.

## 2. NUEVAS COTIZACIONES DE LA LIBRA

Aún habiendo sido depreciada oficialmente, la esterlina continuó acusando descuentos en las cotizaciones de los mercados libres, si bien lógicamente en menor proporción que antes del 18 de septiembre. Los descuentos más grandes fueron los hechos en las operaciones con valores mobiliarios en Nueva York.

La variedad de las tasas era una consecuencia directa de las restricciones dispuestas sobre la inversión al-

ternativa, por los no-residentes, en un tipo y otro de títulos emitidos en libras. La medida de esos descuentos se explicaba en parte por el hecho de que los títulos negociados en Nueva York lo eran sobre la base de un nivel más alto de rendimiento que el habitual en Londres. Quiero decir que la inversión en títulos británicos rendía mucho menos que la renta de títulos norteamericanos y por lo tanto, se buscaba la compensación pagando menos precios.

La esterlina más barata era la utilizable únicamente para comprar títulos gubernamentales ingleses, pero hubo una sustancial declinación en las cotizaciones del papel moneda desde la devaluación. Por su parte, las esterlinas utilizables para comprar acciones industriales mejoraron de precio. He aquí el detalle de las cotizaciones de la libra antes y después de la crisis, tal como lo vemos en el Boletín del City Bank de octubre de 1949.

COTIZACIONES DE LA LIBRA ANTES Y LUEGO DE LA DEVALUACION

	En dólares		
	16/9/49	10/10/49	31/10/49
TASA OFICIAL			
£ de "Cuentas Americanas"	4.03	2.80	2.80
TASAS LIBRES NO OFICIALES			
Cuentas Holandesas	2.70	2.60	2.65
Cuentas Francesas	2.70	2.65	2.63
Acciones industriales	1.80	2.00	2.08
Títulos gubernativos	1.75	1.80	1.70
Billetes del Banco de Inglaterra	2.92	2.71	2.55

Con relación a este punto, conviene mencionar los arreglos efectuados para reducir la oferta y demanda de esterlinas transferibles y atenuar el margen entre las cotizaciones de los mercados libres y los tipos oficiales. Luego de sancionada la devaluación, se impusieron restricciones a la libertad de usar esterlinas por parte del grupo de Cuentas Transferibles; ya sea por acuerdos entre gobiernos o entre bancos centrales, cada país de ese grupo pudo usar sus libras transferibles sólo para pagar sus operaciones comerciales directas, ya sea con un país del área esterlina o con otro país en el grupo de Cuentas Transferibles.

El resultado inmediato de estas innovaciones fue un aumento en las tasas de los mercados libres. Era esencial impedir que se ensanchara el margen de diferencia entre ambos mercados porque de lo contrario, se volverían a efectuar las opera-

ciones triangulares que tanto daño habían causado a las reservas monetarias del área.

### 3. MEJORAMIENTO BRITANICO LUEGO DE LA DEVALUACION

Los tres meses comprendidos entre el momento de la depreciación y el fin de 1949 fueron un período demasiado breve como para que permitiera apreciar plenamente los resultados traídos por aquella medida, pero no obstante, se obtuvo un mejoramiento inmediato en la situación británica. Existen diversas razones para ello, que podemos resumir en los términos siguientes. En primer lugar, la intensa expectativa de una devaluación había hecho que los importadores habituales de mercaderías del área demoraran en todo lo posible sus compras y pagos en libras y a su vez, los importadores del área habían querido aprovechar los últimos días de existencia de una tasa más favorable, intensificando al máximo sus compras al área dólar. A partir del reajuste de los tipos, ambas corrientes se trastocaron completamente, produciendo la entrada de dólares que habían estado a la expectativa y cayendo el volumen de los pagos en esa moneda a causa de la difundida restricción de compras. Simultáneamente con el factor activo que significó la llegada de los dólares diferidos, debe anotarse la circunstancia de que la actividad económica norteamericana salió en ese momento del período de relativa deflación en que había transcurrido los meses centrales del año. El renovado volumen de necesidades a cubrir provocó un acrecentamiento de las compras en el área esterlina, cuyo déficit de dólares tendió, por lo tanto, a resolverse.

### 4. BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO DE JUNIO A DICIEMBRE 1949

Para completar el examen de la evolución económica británica en 1949, reproducimos el balance de pagos de junio a diciembre, incluyendo las cifras totales del año para relacionar este cuadro con la correspondiente a la primera mitad. El balance de pagos de este período incluye los meses más críticos que precedieron a la devaluación, por lo que no surge con claridad el mejoramiento habido en la situación inglesa a partir de septiembre.

BALANCE DE PAGOS DEL REINO UNIDO - JUNIO A DICIEMBRE DE 1949  
Millones de libras

CUENTA CORRIENTE

	Jun./Dic.	Todo el año	
<u>DEBITOS</u>			
<u>Importaciones</u>			
Alimentos y tabaco	510	957	
Materias prim.y petró.l.	392	802	
Maquinarias y varios	<u>105</u>	<u>1.007</u>	<u>206</u> <u>1.965</u>
<u>Otros conceptos</u>			
Fletes	97	192	
Intereses y dividendos	53	105	
Turismo	46	73	
Emigrantes, legados, etc.	13	31	
Operac.del gobierno	<u>76</u>	<u>285</u>	<u>140</u> <u>541</u>
Total de los débitos	<u>1.292</u>	<u>2.506</u>	

CREDITOS

Exportaciones y reexport.	903	1818	
Fletes	138	280	
Intereses y dividendos	89	167	
Turismo y otros	<u>108</u>	<u>203</u>	
Total de los créditos	<u>1.238</u>	<u>2.468</u>	
Deficit de las operac.en eta.cte.	- 54	- 38	
Deficit en rubros visibles	£ 104 millones	£ 147	
Superav.en rubros invisibles	£ 50    "	£ 109	

-.-.-.-.-

CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION

Donaciones, etc. (al R.Unido, -)	- 83	- 154	
Inversiones en ultramar, empréstitos, etc. (inversión por el R.Unido, +)	+ 286	+ 294	
Deudas esterlinas (aumento, -)	- 305	- 175	
Reservas oro y dólares (aumento, +)	<u>+ 48</u>	<u>- 3</u>	
Total	- 54	- 38	

Representando una inversión de Millones    29    y    116  
por el juego de los tres últimos rubros.

Fuente: Suplemento estadístico del "The Economist" del 18/11/50.

Según hicimos anteriormente, damos también las cifras del Balance regional de pagos por la segunda mitad de 1949, tomadas de la misma fuente anterior.

BALANCE REGIONAL DE PAGOS DEL REINO UNIDO - JUNIO A DICIEMBRE 1949

Millones de Libras

<u>Balance de pagos con:</u>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Total
Importaciones	234	61	243	99	370		1007
Exportac. y reexportac.	94	52	212	97	448		903
Invisibles	- 20	£ 29	£ 2	-1	£ 42	- 2	£50
Saldo de las operaciones en cuenta corriente	-160	£20	-29	-3	£120	- 2	-54
Donaciones, etc. (al RU, -)	-150	£15	£49	£11	- 8		-83
Inversiones en ultramar, empréstitos, etc. (invers. por el R.Unido, £)	- 43	- 5		£ 4	£156	£174	£286
Transferencias inter-área	£ 2	- 2		-46	£ 44	£ 2	
Deudas esterlinas (aumento, -)	-17	£12	-78	£28	- 72	-178	-305
Reserva oro y dólares (aumento, £)		£48					£ 48
<b>Total</b>	<b>-160</b>	<b>£ 20</b>	<b>-29</b>	<b>-3</b>	<b>£120</b>	<b>- 2</b>	<b>- 54</b>

- Aclaraciones:
- 1) área dólar
  - 2) resto hemisferio occidental
  - 3) países del O.E.E.C.
  - 4) otros países ajenos al área
  - 5) resto del área esterlina
  - 6) organismos no territoriales.

Véanse ahora las cifras del deficit neto de oro y dólares de Junio a Diciembre de 1949, comparadas con las del año en su conjunto, completando así el cuadro similar ofrecido con anterioridad.

ANALISIS DEL DEFICIT DE ORO Y DOLARES DE JUNIO A DICIEMBRE 1949

Millones de dólares

<u>REINO UNIDO</u>	Jun./Dic.	Todo el año
<u>Débitos en cta. cte. con el área dólar:</u>		
<u>Importaciones:</u>		
Alimentos y tabaco	382	701
Materias primas y petróleo	304	705
Maquinarias y varios	<u>86</u>	<u>190</u>
	772	1596
Fletes	74	160
Intereses y dividendos	54	117
Turismo	6	15
Fondos de emigrantes, legados, etc.	13	31
Operaciones del gobierno	<u>1</u>	<u>5</u>
	138	328
Total de los débitos	920	1924
<u>Créditos</u>		
Exportaciones y reexportaciones	313	693
Fletes	76	165
Intereses y dividendos	72	137
Turismo	37	69
Varios	<u>-116</u>	<u>-249</u>
Total de los créditos	<u>382</u>	<u>815</u>
Deficit en operaciones corrientes	-538	- 1109
<u>Otras operaciones</u>		
Pagos al fondo contraparte del ERP	- 24	- 39
Reembolso de emprést. del gobierno	- 26	- 52
Ventas de inversiones	f 36	f 78
Cambios en deudas esterlinas (aumento, f)	f 50	f 31
Operas operaciones en capitales	<u>f 43</u>	<u>f 3</u>
Deficit total del R. Unido en oro y dólares	-459	- 1088
<u>RESTO DEL AREA ESTERLINA</u>		
Deficit con el área dólar	.	.
Dependencias de ultramar	f 44	f 131
Otros países del área	-187	- 535
Ventas de oro a Inglaterra	<u>f 950</u>	<u>f 234</u>
Deficit del resto del área esterlina	f 7	- 170
<u>POR CUENTA DEL AREA ESTERLINA EN CONJUNTO</u>		
Recibos (f) o pagos (-) de oro y dólares a otros países:		
Otros países del hemisf. occidental	- 3	- 7
Países del O.E.E.C.	- 66	- 161
Otros países ajenos al área	- 49	- 100
Organismos no-territoriales	--	- 6
Total pagos a otros países	<u>-118</u>	<u>-274</u>
	-----	-----
<b>TOTAL DEFICIT NETO DE ORO Y DOLARES</b>	<b>-570 MILLONES</b>	<b>-1531</b>

Fuente: Suplemento estadístico del "The Economist" de 18/11/50

El deficit mencionado en el cuadro anterior se distribuyó en la siguiente forma, a través de los cuatro trimestres de 1949:

	Millones de dólares	Millones de libras	Reservas al fin de cada trimestre	
			Dólares	Libras
Primer trimestre	330	82	1912	471
Segundo trimestre	632	156	1651	406
Tercer trimestre	539	131	1425	509
Cuarto trimestre	31	11	1688	603

Fuente: Suplemento estadístico de "The Economist" fecha 30/9/1950.

El deficit a que se viene aludiendo se cubrió en la siguiente forma:

	Millones			
	<u>En libras</u>		<u>En dólares</u>	
1949	Jun./Dic.	Total año	Jun./Dic.	Total año
Crédito canadiense	- 18	- 33	- 56	- 116
Retiros del Fondo Monet.	- 7	- 15	- 20	- 52
Plan Marshall:				
Reino Unido-donación	-157	-255	-507	- 900
préstamo		- 57		- 232
Irlanda	- 8	- 18	- 24	- 64
Cambio reservas (baja, -)	48	- 3	38	- 167
Deficit total en oro y dólar.	-142	-381	-570	-1531

Fuente: Suplemento estadístico del "The Economist" del 14/4/51.

Será interesante conocer cuál era el volumen de los saldos esterlinas en esos años.

	30/6/49	31/12/49
	Millones de libras	
<u>Deudas del Reino Unido hacia países ajenos al área:</u>		
Area dólar	19	36
Resto hemisf. occident.	92	80
Países del O.E.E.C.	368	424
Otros países	<u>531</u>	<u>503</u>
Total países ajenos al área esterl.	1010	1043
<u>Deudas hacia países del área:</u>		
Dependencias de ultramar	533	534
Otros países del área	<u>1692</u>	<u>1763</u>
Total países miembros del área	2225	2297
Deudas hacia organismos no-territoriales	<u>395</u>	<u>573</u>
TOTAL	3630	3913
	----	----

C A P I T U L O XIII

1.-Situación económica en la primera mitad del año 1950. 2.-La evolución económica a partir del 25/6/50. 3.-Influencia de los nuevos factores de la situación británica. 4.-Las reservas monetarias en 1950. 5.-Suspensión de ciertas restricciones cambiarias. 6.-Rumores sobre una revaluación de la libra. 7.-Suspensión del Plan Marshall. 8.-Los saldos en libras durante 1950.

-.--.-.-.-.-.-.-.-.-.-.-

1.SITUACION ECONOMICA EN LA PRIMERA MITAD DEL AÑO 1950

Generalmente hablando, cuando se entra en el detalle cronológico de un proceso económico dado, es imposible determinar exactamente la fecha en que tal o cual aspecto de la situación sufrió un cambio. El año 1950 es una notable excepción a esa regla. Cada uno de sus dos semestres presenta un cuadro totalmente diferente

Refiriéndonos al problema en general, diremos que en 1949 las naciones europeas estaban obsesionadas por la carestía de dólares y por los temores de una sobreproducción que no encontraba salida por culpa de los tipos de cambio inapropiados. El primer ro de los temores comenzó a desaparecer luego de septiembre de 1949.

Desde esta última fecha hasta fines del mes de junio de 1950, las exportaciones norteamericanas declinaron en 873 millones de dólares, vale decir, un 25% de su monto anterior. No toda esta baja, equivalente a un beneficio para sus competidores, puede atribuirse al efecto de las devaluaciones. Recuérdese que era muy fácil para los exportadores americanos vender sus manufacturas en el próspero mercado local.

No obstante, hacia fines del segundo trimestre de 1950, ya empezó a notarse alguna recuperación en el volumen de las ventas estadounidenses. Los nueve meses que tratamos contemplaron una inversión de las corrientes de capitales que se refugiaban en Norte América, así como un aumento en la acumulación de fondos estadounidenses en el exterior. Todo ello fué resultado de la acrecentada confianza en la solidez de la libra y de otras monedas depreciadas.

Al acercarse el fin del segundo trimestre, las tenencias de oro y dólares mundiales (excluido Estados Unidos) estaban aumentando a razón de 2,550 millones de dólares anuales. Si bien el superavit de ese país se calculaba a una tasa anual de 2950



millones, estaba muy distante del máximo alcanzado en 1947 en que fué superior a once mil millones. La eliminación de tan notable parte de ese deficit se debió a menores exportaciones y mayores compras de Norte América y una reducción en su superavit de ingresos invisibles. La dificultad estriba en precisar exactamente en qué proporción el mejoramiento ocurrido luego de la devaluación puede atribuirse a mayor poder competitivo de los países vendedores y en qué parte, al resultado de las medidas discriminatorias adoptadas contra las mercaderías del área del dólar.

En el caso inglés, existían los valores positivos representados por un aumento de 8,50% en el volumen de la producción industrial con relación a 1949, por las mayores exportaciones a la zona del dólar como consecuencia de la depreciación y por una más firme política de inversiones y gastos gubernativos. Como índice del mejoramiento se registró en los primeros seis meses, un superavit en cuenta corriente de 52 millones de libras resultante de un exceso de ingresos en rubros invisibles con respecto a los visibles.

Pero en el cuadro optimista que presentaba la situación, se destacaba un punto que no dejaba de preocupar: el empeoramiento de los términos del intercambio. Como es sabido, la depreciación monetaria influye en el aumento del costo de las importaciones y a esa desventaja tuvo que hacer frente Inglaterra, y con ella, toda Europa.

Los precios británicos de importación se elevaron en cerca del 20% desde la devaluación hasta mediados del año 1950 y aunque los precios de exportación habían subido en cierta proporción, sin embargo, se mantuvieron inferiores a los precios previos a Septiembre. En esa forma, el mayor costo de las importaciones con relación al valor de las exportaciones, compensó aproximadamente el relativo aumento en el volumen de las exportaciones comparado con el de las importaciones.

La creencia de que esta deterioración en los términos del intercambio se debió exclusivamente a los efectos de la devaluación, fué sustentada en un informe que la Comisión Económica para Europa (E.C.E.) publicada en Noviembre de 1950. En pleno

desarrollo de estos procesos económicos, y cuando se creía que el problema del dólar estaba adquiriendo proporciones más moderadas que facilitarían su tratamiento, sobrevino un suceso que habría de provocar consecuencias enormes, algunas todavía imprevisibles en el momento de escribir estas líneas, sobre la economía mundial.

Ese hecho fué el ataque que la República de Corea del Norte inició contra la de Corea del Sud, que se hallaba separada de la primera por la frontera artificial erigida sobre el paralelo 38.

## 2. LA EVOLUCION ECONOMICA A PARTIR DEL 25/6/50

El mencionado acontecimiento político colocó sobre las economías mundiales, el peso de tres nuevos problemas:

- a) las perturbaciones derivadas de un intenso programa de rearme;
- b) una agudísima escasez generalizada de materias primas esenciales;
- c) un renovado impulso para las tendencias inflacionistas, como efecto de los dos primeros factores.

Estos tres puntos constituyen desde aquel momento, para Gran Bretaña y para el mundo entero, otras tantas amenazas para la estabilidad social y económica. Veamos cómo se afectó la situación inglesa por el influjo de esas cuestiones, cuyas derivaciones están íntimamente vinculadas entre sí.

a) La amenaza que el mundo occidental advirtió en la invasión de Corea del Sur aceleró los planes defensivos que desde aquel momento alcanzaron un volumen e intensidad febriles. Cuál es el peligro de la acción que el rearme ejerce sobre la economía de un país? Es el de que la parte de la producción dedicada a satisfacer las necesidades militares reduzca el volumen de mercancías y servicios disponibles para los requerimientos civiles.

El impacto del rearmamento podría entonces ser atenuado grandemente si se consiguiera un elevado aumento en el volumen de la producción industrial. Existen dos formas para obtenerlo: dando ocupación a los recursos inactivos o aumentando la producción con los recursos ya empleados. Para Inglaterra no existía la

primera alternativa porque ésta sólo era factible en un país con fuerte desempleo y equipo industrial sin usar. En el Reino Unido había plena ocupación y laproducción ya era alta por lo cual, se necesitaba conjuntamente un aumento y una desviación en los esfuerzos de producción. Ese país comprendió que el proceso de diversión hacia la manufactura con fines bélicos era casi seguro que debilitase la economía y obstaculizase el progreso ya obtenido.

No obstante, compartiendo la opinión de Adam Smith cuando dijo: "ladesfensa es más importante que la opulencia", el gobierno inglés como todos sus políticamente afines, se embarcó en el desarrollo de un vasto programa de rearme a largo plazo. Pero aunque hubiera existido un aparato productivo capaz de trabajar un volumen ilimitado de materias primas, siempre sus resultados se verían afectados por la dificultad de obtener la provisión de esos elementos cuyo problema nos lleva al examen del segundo punto.

b) Surgió de lo antedicho es esfuerzo británico tendiente a hacerse de las materias primas esenciales para cubrir sus nuevas y aumentadas necesidades, pero en esa política no hacía más que actuar como ya lo estaban haciendo otros países, y en especial Estados Unidos. Con excepción del hierro y el carbón, el Reino Unido debe importar grandes cantidades de materias primas de todas las categorías, y por lo tanto cualquier interrupción en la circulación mundial de esos materiales puede poner en peligro su entera economía.

Desde 1945 a 1950, Inglaterra luchó por obtener los medios con que pagar las materias primas necesarias para desarrollar su economía, pero en 1950, disponiendo ya de abundantes recursos monetarios, el problema básico era la falta física de esos elementos. En ese año, las primeras materias empezaron a tener, como nunca había sucedido antes, un valor estratégico muy superior al puramente monetario por lo que muchos países se embarcaron en una carrera de compras intensas a precios constantemente crecientes, implantando simultáneamente estrictos controles sobre las exportaciones de muchos artículos escasos. Esa circunstancia agravó la desproporción que ya se notaba entre la demanda y la oferta mundia-

les, aún antes de iniciarse el rearme. Debió volverse al sistema de asignación de cuotas en proporción a las necesidades, para cuya fijación se crearon a principios de 1951 una serie de comisiones internacionales, especializada cada una de ellas en el estudio de una determinada mercadería escasa o grupo de ellas.

c) Definida en pocas palabras, la inflación es un estado de cosas en el cual el volumen de bienes y servicios disponibles, al nivel de precios existente, es inferior en valor al flujo de medios para pago que se ofrece por esos mismos bienes y servicios.

Los esfuerzos de todo el mundo desde el fin de la guerra se han dirigido a remediar la principal perturbación heredada del conflicto; la continuación de las tendencias inflacionarias con sus efectos dañinos sobre la estabilidad económico-social. Es cierto que la producción, es decir el mejor medio para anular la inflación, había aumentado año tras año, pero el desarrollo de los sucesos a partir del comienzo de la segunda mitad del año 1950, creó nuevos y mayores obstáculos en el camino de todos los países que querían elevar sus niveles de bienestar. En esa época, como consecuencia directa de los eventos políticos, comenzó el primer impulso de una espiral inflacionista cuyo fin todavía no alcanzamos a vislumbrar en estos momentos. La inflación es, pues, el problema central que los países europeos, y como es lógico Inglaterra, afrontaron en aquel instante y que amenaza desbaratar los buenos resultados que se esperaban de los sacrificios en que se consintió al devaluar las monedas en Septiembre de 1949, ya que por mucho tiempo seguirán reflejándose en los precios de las mercaderías manufacturadas las subas ocurridas en los costos de las materias primas.

Como ya hemos tenido ocasión de decirlo, la demanda de Estados Unidos juega un rol primordial en la conducta que observan los precios mundiales de las materias primas. Por lo tanto, en estas emergencias las políticas de compra adoptadas por ese país han contribuido a que fuera más pesada la carga que la mayor inflación significó para el resto del mundo. Es así como una parte de la brecha entre la demanda y la oferta internas de Estados Unidos

fué cubierta mediante una fuerte disminución en sus exportaciones y un elevado crecimiento en las compras que en el mes de Agosto, por ejemplo, excedieron en 25% al promedio mensual del año hasta ese momento. Esa acción combinada redujo los "stocks" disponibles para los demás países. Otra de las formas en que se incrementó la fuerza de la inflación consistió en el efecto desfavorable para Europa del mayor costo de las exportaciones norteamericanas. Un impulso adicional lo dieron los mayores ingresos monetarios percibidos por los productores de materias primas en general, o sea, fondos excesivos en busca de mercaderías.

### 3. INFLUENCIA DE LOS NUEVOS FACTORES EN LA SITUACION BRITANICA

El Reino Unido sufrió en gran medida los inconvenientes más arriba descriptos, a pesar de lo cual, a fines de 1950 pudo registrar un superavit de 229 millones de libras en su balance de pagos, en contraste con un deficit de 545 millones en 1947.

No obstante, ese resultado favorable se consiguió en buena medida por la reducción en las importaciones previstas, ya que la escasez de materiales obligó a utilizar en fuerte escala los "stocks" acumulados anteriormente. La lucha inglesa por aumentar su producción como único paliativo para la situación fué enérgica y bastante eficaz. Las cifras oficiales indicaron una producción superior en 8,50% a la del año precedente y mayor en 40% a la de 1946. Se trata de un porcentaje excelente, tanto más si se consideran las dificultades que se atravesaron y el hecho de que el incremento en la mano de obra ocupada fué de sólo 1,50%.

Cuál es el efecto de la inflación sobre las exportaciones e importaciones de un país que depende en gran parte de su comercio internacional ? el de influir desventajosamente sobre su capacidad para competir cuando la suba de los precios de venta no guarde la debida relación con el aumento que se produzca en el costo de las importaciones que integran luego en cierta proporción las mercaderías reexportadas. Como hemos visto en oportunidades anteriores, la tendencia de los términos del intercambio fué mostrándose se contraria al Reino Unido ya desde el fin de la segunda guerra mundial y la devaluación monetaria de 1949 no hizo más que agravar el

proceso. La aguda y casi continua suba en los precios de las materias primas desde 1 mes de Junio de 1950 acentuó esa evolución y, como dijo el Canciller del Tesoro británico en su informe sobre el desarrollo económico durante 1950, prácticamente todo el aumento de alrededor de 400 millones de libras en importaciones durante 1950 comparadas con las de 1949 se puede atribuir a los precios más altos de un mismo volumen físico de mercaderías.

El incremento en los precios de exportación durante el mismo año solamente añadió más o menos 100 millones de esterlinas a los ingresos del Reino Unido por lo que la desventaja creciente en la proporción de los precios, costó a Gran Bretaña 300 millones en ese año.

El mismo informe añade que durante 1951, el volumen de las exportaciones ciertamente tendría que ser expandido porque el alto nivel de actividad industrial en 1950 sólo fué mantenido utilizando en gran escala los "stocks" constituidos. Ese agotamiento de existencias, que contribuyó marcadamente al favorable balance de pagos, significó la necesidad de mayores compras en los primeros meses de 1951, cuando los precios habían llegado a sus máximos niveles.

Las cifras que se ven a continuación, y que fueron reproducidas en "The Economist" del 11 de agosto de 1951 ilustran acabadamente sobre la dislocación que la inflación mundial impuso sobre la economía británica.

EVOLUCION DE LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO

(1950 = 100)

<u>1949</u>	<u>PRECIOS DE IMPORTACION</u>			<u>PRECIOS DE EXPORTACION</u>			
	Total	Aliment.	Mater. prim.	-Total	Artic. de metal	Textiles	Términos del intercamb.
Julio	83	87	77	94	95	93	88
Agosto	82	88	75	94	96	93	87
Septiembre	82	87	75	94	96	92	87
Octubre	87	93	79	94	96	92	93
Noviembre	88	94	79	95	97	91	93
Diciembre	90	94	82	95	98	92	95
<u>1950</u>							
Enero	91	96	85	96	98	92	95
Febrero	92	95	87	97	99	94	95
Marzo	94	96	90	98	99	94	95
Abril	96	98	93	98	99	96	98
Mayo	97	101	93	99	99	99	98
Junio	98	102	94	99	99	99	99
Julio	99	101	98	100	100	100	99
Agosto	100	101	100	100	100	100	100
Septiembre	102	100	104	101	100	102	101
Octubre	107	103	112	102	101	104	105
Noviembre	110	104	118	104	102	108	106
Diciembre	113	103	124	106	103	110	107

Un aumento del índice indica un movimiento adverso.

Durante 1950 muchos fabricantes y exportadores ingleses parecieron mostrarse reacios a elevar sus precios mientras no tuvieron que utilizar materias primas a nuevos precios, pero desde el momento en que una gran parte de las exportaciones británicas van hacia países productores de materias primas, que en esos momentos gozaban de fuertes ingresos, no debió haber sido imposible facturarles precios más cercanos a los costos de reposición sin perder ventas.

#### 4. LAS RESERVAS MONETARIAS EN 1950

Al 31 de Diciembre de 1950 las reservas que el Reino Unido poseía en forma de oro y dólares llegaban a 3.300 millones de dólares, suma que es digna de comparación con la de 1.688 millones de dólares al 31 de diciembre de 1949 y con la de 1.300 millones al 18 de septiembre de 1949, es decir, un día antes de la devaluación de la libra que fué el punto de partida de la evolución económica responsable en gran parte de la enorme suba en el monto de las reservas.

Esta situación significó la culminación de la recuperación británica de post-guerra en el campo de sus relaciones financieras internacionales. Se deduce entonces la conclusión de que se solucionó el déficit de dólares del área esterlina, mucho antes de lo esperado pero no porque su capacidad competitiva fuera indudablemente mayor sino porque en ese año se alteró completamente el aspecto de la economía mundial. El largo "boom" de los primeros años de post-guerra no cedió su lugar a un mundo actuando según las reglas normales sino que fué sustituido por la necesidad de un peligroso y grandemente perjudicial "boom" derivado del rearme.

La señal de solidez que las cifras mencionadas dan a entender, reposaba principalmente sobre el renovado aumento de actividad proveniente del rearme y no sobre los beneficios que pudieran haber surgido de la depreciación. Siguió quedando sin demostrarse la duda de si la economía británica de post-guerra era o no capaz de soportar los esfuerzos implícitos en un comercio internacional basado sobre condiciones totalmente normales. La baja de las exportaciones y el aumento de las importaciones norteamericanas en 1950, comparadas con 1949, modificaron totalmente la magnitud del problema del dólar pues el superavit global del balance de pagos de Estados Unidos cayó de 5.700 millones de dólares en 1949 a 1.800 millones en 1950.

Esta caída, junto con la continua ayuda financiera que sumó 4.300 millones de dólares en 1950, contribuyó a que las reservas mundiales de oro y dólares aumentaran en 2.600 millones de dólares durante ese año. Como es natural, el área



esterlina fué una de las zonas más beneficiadas con esa evolución de los hechos y tal mejoramiento repercutió en el monto de las reservas que Londres conservaba en su carácter de banquera del área. Es significativo destacar la siguiente circunstancia: existe un cierto grado de incompatibilidad entre las situaciones comerciales a que pueden verse abocadas Gran Bretaña y el resto del área, cuestión que se aclara de esta forma.

A primera vista, parecería absolutamente deseable una acentuada prosperidad en los países productores del área porque las mayores reservas originadas por una venta más cómoda de sus materias primas, serían depositadas en Londres fortaleciendo a la libra. Sin embargo, lo que resulta conveniente para el Reino Unido como banquero no lo es como país importador, porque en esta última posición debe soportar un empeoramiento en los términos del intercambio que, de querer ser remediado, dificultaría sus exportaciones. Por lo tanto, al reducirse su posibilidad de competencia, tiende a utilizar en mayor escala sus reservas monetarias achicándose así el monto de las mismas.

A la inversa, si una baja en los precios afecta la posición de los países productores, es cierto que disminuye el ritmo de aumento en las reservas del "pool" pero igualmente tienden a reconstituirse esos fondos ya que el mejoramiento en los términos del intercambio derivado de más bajos costos de las materias primas favorece las posibilidades de competencia de Gran Bretaña y acrece sus exportaciones. Existe, por consiguiente, lo que podríamos denominar un mecanismo de inter-acciones mutuas que teóricamente considerado llegaría a representar la obtención de un equilibrio estable para el área en su conjunto, reforzando la cohesión de los vínculos que unen a sus miembros. La realidad de los hechos indica, empero, que no se alcanza nunca, en medio de condiciones tan perturbadas como las que caracterizan a la economía mundial, la necesaria coordinación de políticas económicas entre Londres y el resto del área que permita una sólida relación.

Esa es una de las amenazas contra la integridad del bloque, punto al cual tendremos ocasión de referirnos más adelante.

Véase a continuación la evolución de las reservas durante 1950, según "The Economist" del 7 de julio de 1951.

Millones de dólares

Reservas de oro y dólares al 31/12/1949	1.688
Cambio en las reservas al 31/3/50 / 296	1.984
" " " " " 30/6/50 / 438	2.422
" " " " " 30/9/50 / 334	2.756
" " " " " 31/12/50 / 544	3.300

5. SUSPENSIÓN DE CIERTAS RESTRICCIONES CAMBIARIAS

Durante 1950 el Tesoro británico introdujo diversas modificaciones en el conjunto de sus disposiciones de control de cambios, anulando las restricciones que pesaban sobre ciertas operaciones.

Para mediados de ese año se había planeado liberalizar las restricciones en una escala que hubiera significado un considerable progreso hacia el objetivo de la convertibilidad. Entérminos generales, se buscaba la eliminación virtual de todas las restricciones sobre operaciones corrientes excepto las efectuadas con el área del dólar. En lo que se refiere a las demás áreas comerciales, se hubiera mantenido nominalmente en pie el mecanismo de control para cualquier emergencia, pero su aplicación práctica habría sido en gran parte omitida. Por supuesto, todos estos proyectos se basaban sobre el hecho de que las reservas monetarias del área estaban adquiriendo un volumen imprevistamente elevado, posibilitando así la perspectiva de eliminar sin riesgo excesivo las medidas de contralor defensivo.

Pero el estallido de las hostilidades en Corea anuló inmediatamente todas las intenciones de una mayor liberalidad porque surgió la incertidumbre relativa a las consecuencias que el rearme tendría sobre el comercio mundial. El resumen de las nuevas facilidades cambiarias acordadas durante 1950 es el siguiente, de acuerdo con un informe del Fondo Monetario Internacional mencionado por "The Economist" el 30 de junio de 1951:

10 de Enero: se autorizó la repatriación en cualquier momento de toda nueva inversión de capital hecha por no-residentes

y que hubiera sido aprobada por las autoridades monetarias.

28 de febrero: se aliviaron algunas restricciones sobre operaciones con los países escandinavos.

17 de Julio: se incluyó al área monetaria belga en la categoría de países desde los cuales se permitía importar con más liberalidad.

4 de Septiembre: se autorizó a los no-residentes a reinvertir en cualquier otro título en esterlina que prefirieran, tenencias de esterlinas en su poder, siempre que su vencimiento fuera luego de los 10 años a partir del momento de la compra. Esto significó un gran paso hacia la restauración de la Bolsa de Londres como mercado internacional de valores.

10 de Octubre: Alemania Occidental y Uruguay fueron incluidos en la nómina de países desde los cuales se podía importar más libremente.

16 de Octubre: Los bancos comerciales fueron autorizados para negociar en dólares canadienses como interesados directos en lugar de meros agentes.

6 de Diciembre: Se anuló la obligación de los residentes de entregar todas las ganancias en monedas del grupo escandinavo.

18 de Diciembre: Se aumentó la asignación para viajes a ciertos países, de £ 50 a £ 100 anuales.

#### 6. RUMORES SOBRE UNA REVALUACION DE LA LIBRA

Puede decirse que, si el objetivo de la devaluación fué reforzar la solidez de la esterlina, lo consiguió plenamente. La consecuencia fué que en los últimos meses de 1950 se difundieron crecientes rumores de que la esterlina eventualmente sería revalorizada, convicción que provocó la llegada a Londres de sustanciales cantidades de fondos extranjeros. Una revaluación solamente se hubiera justificado si esa solidez de la esterlina no hubiese dejado lugar a dudas respecto de su carácter permanente.

A la postre, esa prevista revaluación no se concretó en la realidad de los hechos, seguramente porque el gobierno inglés consideró que el formidable aumento en las reservas del "pool" respondía únicamente a un estado anormal en los mercados mun

diales que, como era lógico, no pudiendo prolongarse indefinidamente, quitaría al cesar de existir una de las principales bases para la solidez presente de la libra.

Las autoridades vieron con claridad que el problema básico británico, el de hallar dentro del país los medios necesarios para la subsistencia de su vida económica, no estaba todavía resuelto, contrariamente a lo que parecían sugerir las cifras favorables del intercambio. Por lo tanto, no colocaron en el camino de la recuperación el gran obstáculo que hubiera significado una sobrevaluación de la libra. En el transcurso de 1951, la presión en favor de tal medida, apoyada esta vez por determinados organismos internacionales, surgió nuevamente.

#### 7. SUSPENSIÓN DEL PLAN MARSHALL

Hacia fines de 1950, Gran Bretaña había alcanzado en su economía la situación previamente calculada como posible sólo para 1952. Esa razón indujo a que fuera suspendida, con efectos a partir del 1º de Enero de 1951, la concesión de ayuda bajo el sistema del Plan Marshall, en lo que al Reino Unido se refiere.

En diversos lugares de este trabajo nos hemos referido a este régimen de asistencia económica y por lo tanto, antes de entrar en detalles sobre su suspensión, examinaremos antes su origen y evolución, dada la primordial importancia que tuvo en el proceso de recuperación europea. Las economías habían surgido de la gran crisis de 1947 en condiciones que nada bueno presagiaban para el futuro, no sólo en su aspecto económico financiero sino muy especialmente en el social y político. El reconocimiento de que se había fracasado en el intento de volver lisa y llanamente a un régimen de intercambio multilateral, arrojó luz sobre el hecho de que antes de pretender conseguir resultados satisfactorios en la labor de recuperación, era necesario poner las bases que a la larga devolverían a Europa el bienestar perdido durante la guerra.

El Secretario de Estado norteamericano General George C. Marshall, en un discurso del 5 de junio de 1947,

pronunciado en la Universidad de Harvard, propuso por primera vez, a nombre del gobierno de Estados Unidos, la creación de un sistema de ayuda de largo alcance para el conjunto de países europeos, con las siguientes palabras:

"El rol de este país debería consistir en  
"ayudar amigablemente a establecer un programa de ayuda a Europa y  
"a contribuir al desarrollo de ese programa en toda la medida de lo  
"posible. Debería ser general y establecido en común por un gran nú-  
"mero de países, si no por todos. Se ha hecho evidente en el curso  
"de los meses pasados que los desastres visibles son probablemente  
"menos graves que la dislocación de toda la estructura económica eu-  
"ropea. El sistema moderno de división del trabajo e intercambio de  
"productos está en peligro de derrumbarse. La verdad es que las ne-  
"cesidades europeas durante los tres o cuatro próximos años son tan  
"superiores a su capacidad actual de pago, que deberá recibir ayuda  
"suplementaria o exponerse a una dislocación social, económica y po-  
"lítica muy grave."

El resultado de estas ideas fué la sanción por parte del Congreso norteamericano, de la Ley de Cooperación Económica que formó la primera parte de la Ley de Asistencia al Extranjero, de 1948. Su preámbulo estatuye que su objeto es "la promoción de la paz mundial y el bienestar general, interés nacional y política extranjera de Estados Unidos, a través de los medios económicos, financieros y de otra índole, necesarios para mantener condiciones que permitan la supervivencia de las instituciones libres."

Esa Ley fué aprobada el 3 de Abril de 1948 y su Título I autorizó a gastar 4.875 millones de dólares desde Abril de 1948 hasta Junio de 1949. Posteriormente se autorizaron 1.250 millones más para agregar a los tres últimos meses del citado período. La misma Ley creó la Administración de Cooperación Económica (E.C.A.) organismo encargado de distribuir los fondos que se asignaran. Como las condiciones de ayuda incluían la firma de un tratado con cada país beneficiario, Gran Bretaña se obligó a que la ayuda recibida sería destinada únicamente a satisfacer el fin que se desea-

ba, a cooperar en la mayor medida posible con los otros países participantes en el programa, y a proveer a Estados Unidos con una cuota equitativa de cualquier mercadería escasa originaria de Inglaterra.

No corresponde en este lugar entrar en detalles sobre la gravitación que el Plan Marshall ejerció sobre el innegable mejoramiento experimentado por Europa desde su comienzo hasta fines de 1950. Dicho Plan fué el rubro principal dentro de las formas de la ayuda prestada por Estados Unidos durante los cinco años de la post-guerra. El monto total de esa ayuda alcanzó a 26 billones de dólares. Con el nacimiento del Plan Marshall se operó un sensible cambio en la estructura de la ayuda estadounidense al extranjero. Antes de él, las donaciones se utilizaban directamente para socorro a la población de las zonas necesitadas, mientras que la ayuda para fines de reconstrucción se hizo en forma de créditos.

Luego de mediados de 1948, la ayuda al extranjero se concretó casi enteramente en forma de donaciones.

De acuerdo con las normas del Plan Marshall, Gran Bretaña recibió hasta el 31 de Diciembre de 1950, la suma de 2,7 billones de dólares, o sea, mucho más que cualquier otro país individualmente considerado, lo que facilitó a su vez, una sustancial ayuda británica a otros países.

SUMAS RECIBIDAS POR GRAN BRETAÑA BAJO EL PLAN MARSHALL  
Millones de dólares

Flotes oceánicos	82,8
Servicios técnicos	7,3
Alimentos y fertilizantes	308,3
Combustibles	295,3
Materias primas y productos semi-manufacturados	1021,4
Maquinarias y vehículos	181,1
Sin clasificar	197,4
	<hr/>
Total	2.655,5

El total a todos los países, en igual periodo, ascendió a 9.796.8 millones de dólares.

Fuente: Suplemento estadístico de "The Economist" del 2/12/50

Cuando se anunció la decisión común de ambos países de suspender la aplicación de esta ayuda se dieron dos explicaciones. La primera fué que la recuperación económica de Inglaterra y del área había bastado para hacer desaparecer el deficit de dólares, y la segunda fué que en adelante, los Estados Unidos soportarían el mayor peso en el gran programa de defensa y rearme. Contrariamente a lo sucedido cuando finalizó el régimen de Préstamos y Arriendos en esta oportunidad la suspensión no tuvo carácter de "operación guillotina", porque aunque no se hicieron más asignaciones de fondos, las mercaderías en viaje, estimadas en aquel momento en 200 millones de dólares, siguieron entregándose como donaciones.

A pesar de la suspensión, Gran Bretaña siguió recibiendo el beneficio de ciertos programas especiales de la E.C.A., como ser el estipulado para el fomento económico en los territorios de ultramar para la producción de materiales escasos, y el intercambio de conocimientos técnicos para alentar una mayor productividad. Un punto importante, digno de destacarse, es que la ayuda no fué anulada sino meramente suspendida en previsión de que un recrudecimiento de condiciones económicas inestables, obligara al Reino Unido a recurrir nuevamente a ese sistema de cooperación. El posterior desarrollo económico inglés en 1951, que vivimos actualmente, demuestra la prudencia con que se formuló esa salvedad.

### 8. LOS SALDOS EN ESTERLINAS DURANTE 1950

Durante 1950, las deudas en libras hacia los países ajenos al área bajaron en £ 50 millones y los correspondientes al bloque subieron en £ 382 millones. A fines del año, el área tenía créditos en £ por 280 millones más que a fines de 1945, pero debe notarse que el aumento neto de 332 millones en ese año, se compensa con el aumento de 576 millones de libras en las reservas de oro y dólares.

A continuación, véase el detalle proporcionado por "The Economist" del 14 de abril de 1951.

LAS DEUDAS EN ESTERLINAS DEL REINO UNIDO EN 1950

Millones de libras

	<u>30 de Junio</u>	<u>31 de Diciem.</u>
Area del dólar	37	85
Resto Hemisferido Occidental	88	46
Países del O.E.E.C.	393	398
Otros países ajenos al área esterlina	<u>456</u>	<u>494</u>
Total hacia países ajenos al área	1.004	1.023
Área esterlina:		
Dependencias de ultramar	646	752
Resto del área	<u>1.924</u>	<u>1.982</u>
Total hacia países del área esterlina	<u>2.570</u>	<u>2.734</u>
Total hacia todos los países del mundo	3574	3.757
Hacia organismos no-territoriales	<u>579</u>	<u>576</u>
T O T A L	<u>4.153</u>	<u>4.333</u>

-----

Siguiendo el procedimiento adoptado para los años anteriores, se dan en las páginas que van a continuación, los cuadros estadísticos básicos para comprender la evolución económica del Reino Unido durante el año 1950.

Todas esas cifras han sido extraídas del suplemento estadístico de "The Economist" de fecha 14 de abril de 1951.





BALANCE DE PAGOS REGIONAL DEL REINO UNIDO EN 1950

Millones de libras

Balance de pagos con:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Total
<u>CUENTA CORRIENTE</u>							
Total de débitos	510	159	703	320	1199	12	2903
" " créditos	<u>399</u>	<u>189</u>	<u>821</u>	<u>292</u>	<u>1424</u>	<u>7</u>	<u>3132</u>
Saldo operac. corrientes	-111	£ 30	£118	-28	£225	-5	£229
descompuesto en:							
rubros visibles	-111	-45	£ 20	-58	£ 41		-153
rubros invisibles		£75	- 98	£30	£184	-5	£382
<u>CUENTA DE INVERSION Y FINANCIACION</u>							
Donaciones, etc.	-239	£ 2	£ 97	£ 1			-139
Transferencias interárea	-310	£23	-113	-77	-481	-5	...
Invers. en ultramar y empréstitos, etc.	- 89	-29	- 18	£26	£126		£ 16
Aumento deudas ester.(-)	- 49	£34	£151	£22	-382		-224
Cambio reservas	£576						£576
<hr/>							
Total	-111	£ 30	£118	-28	£225	-5	£229
Inversión neta (juego de los tres últimos rubros)	£438	£ 5	£133	£48	-256		£368

- Aclaraciones:
- 1) Area del dólar
  - 2) Resto hemisferido Occidental
  - 3) Países del O.E.E.C.
  - 4) Otros países ajenos al área esterlina
  - 5) Resto del área esterlina
  - 6) Organismos no-territoriales

ANALISIS DEL SUPERAVIT DE ORO Y DOLARES DEL REINO UNIDO EN 1950

Millones de dólares

REINO UNIDO

Débito en cuenta corriente con el área dólar:

Importaciones	1.192	
Fletes	125	
Intereses y dividendos	102	
Turismo	12	
Fondos de emigrantes, legados, etc.	- 4	
Operaciones del gobierno	- 1	
Total de los débitos		1.427

Créditos

Exportaciones y reexportaciones	882	
Fletes	157	
Intereses y dividendos	138	
Turismo	60	
Varios	-119	
Total de los créditos		1.117
Saldo en cuenta corriente		- 310

Otras operaciones

Pagos al fondo contra-parte del E.R.P.	- 25
Reembolso de empréstitos del gobierno	- 102
Ventas de inversiones	£ 78
Cambios en deudas esterlinas (aumento, £)	£ 136
Operaciones varias en capitales	£ 217
Total deficit del Reino Unido en oro y dólares	- 6

RESTO DEL AREA ESTERLINA

Superavit con el área del dólar:

Dependencias de ultramar	£438
Resto del área de la esterlina	£ 76
Suscripción al Fondo Monet. y Bco.Int.	- 7
Ventas de oro al Reino Unido	£281

Total del superavit del resto del área £ 788

POR CUENTA DEL AREA ESTERLINA EN CONJUNTO

Ingresos (±) o pagos (-) de oro y dólares a otros países:

Otros países del hemisf. occidental	£ 27
Países del O.E.E.C.	£ 21
Otros países ajenos al área esterlina	- 19
Organismos no-territoriales	- 6

Total de ingresos desde otros países £ 23

TOTAL SUPERAVIT DE ORO Y DOLARES DEL REINO UNIDO £ 805

El superavit que se detalla en la página anterior, se distribuyó de la siguiente manera, según figura en el suplemento estadístico de "The Economist" del 14/4/51.

DISTRIBUCION DEL SUPERAVIT DE 1950

	<u>Millones libras</u>	<u>Millones dólares</u>
Crédito canadiense	- 16	- 45
Plan Marshall:		
Reino Unido - donaciones	- 248	- 695
- préstamo	- 4	- 10
Irlanda	- 20	- 57
Cambio en las reservas de oro y dóls.	<u>576</u>	<u>1612</u>
Total del superavit	<u>287</u>	<u>805</u>



porque impedía aprovechar la creciente productividad que demostraba la industria británica desde que comenzó a recuperarse de la crisis de 1947. A su vez, una solución no surgiría únicamente de una mayor producción física ya que las mayores cantidades de bienes requeridas para la defensa no se distribuyen parejamente sobre el conjunto de las industrias, sino que se concentran en ciertos sectores particulares, especialmente sobre las industrias que usan metales.

En el Reino Unido, sólo una pequeña parte del producto de esas industrias se destina a consumo personal yendo el resto a la exportación y a las construcciones públicas y privadas. Ello hace que sea más difícil hacer recaer sobre el consumo el mayor peso ocasionado por el rearme. En ese punto se relacionan la necesidad de una mayor producción para la defensa y el interés de no estorbar, dentro de lo posible, el mantenimiento de las ventas al exterior.

Por lo tanto, la estabilidad financiera, y al mencionarla incluimos también el equilibrio del balance de pagos, afrontaba los riesgos derivados del programa de armamentos, de la necesidad de fomentar las exportaciones y del incremento habido en los precios de las importaciones.

## 2. LAS PREVISIONES BRITANICAS PARA 1951

Como se hizo habitualmente desde principios de 1947, también este año, a mediados del mes de Abril, el Gobierno inglés publicó el "Estudio Económico" para el año corriente. En esa revisión, plena como las anteriores de datos y consideraciones interesantísimos sobre la naturaleza de los problemas económicos insulares, se expresa, en lo que respecta al eventual deficit del balance de pagos, la opinión de que las cuentas externas del Reino Unido harían de arrojar un deficit en el año en curso, por obra de los siguientes factores combinados:

- 1) Aumento del costo de las importaciones;
- 2) escasez de materias primas con su consiguiente efecto sobre la producción y la merma en los artículos disponibles para

exportar; 3) aumento del poder de compra en manos de los productores primarios que conduciría a una acrecentada demanda de artículos manufacturados que Inglaterra se hallaría en dificultades para suministrar; 4) menos rendimiento en las exportaciones de carbón; 5) compensación sólo parcial del mayor costo de las importaciones por un aumento en el precio de las ventas.

El mencionado Estudio declaraba la firme decisión de no tolerar que el deficit previsto creciera más allá de los límites necesarios para aumentar las acumulaciones estratégicas de materiales, aparte de las compras requeridas para mantener el ritmo normal de producción. Señalaba que una cierta caída en las reservas de oro y dólares o un relativo aumento en el pasivo exterior se hallarían perfectamente justificados en ese caso. De cualquier forma, ya en ese mes de Abril, y así lo consignaba el estudio aludido, las autoridades inglesas habían abandonado temporariamente su objetivo de lograr un superavit sustancial en el balance de pagos, a causa del fardo impuesto por el rearme y por la ininterrumpida suba en los precios de compra.

No se hacía con ello otra cosa que reconocer, aunque con pesar, que hasta tanto durase la presente situación de emergencia nacional, sería imposible mantener o siquiera acercarse al superavit de 1950. Indudablemente, tampoco se permitiría el crecimiento de un deficit mayor al necesario para lograr una cierta acumulación de materiales estratégicos por que de lo contrario, un deficit fuera de control impondría sobre los poseedores extranjeros de esterlinas, una presión indeseable y debilitaría la posición de la libra en los mercados financieros del mundo, tendiendo a declinar sus cotizaciones.

Descartar por anticipado toda posibilidad de obtener un superavit o por lo menos un equilibrio, era ya de por sí, una previsión bastante pesimista y que un observador podría haber tildado de excesivamente prudente. Sin embargo, veremos enseguida que la antedicha estimación no alcanzó a medir con exactitud las tendencias desfavorables que se desarrollarían durante el transcurso del año.

### 3. EL DEFICIT COMERCIAL BRITANICO DE 1951

El estudio del comercio internacional del Reino Unido desde principios de año hasta el momento en que se escriben estas líneas, registra un continuo empeoramiento contrastando así con las opiniones expresadas en el Estudio Económico para 1951 de que las cuentas externas (aparte de las compras hechas para acumulaciones estratégicas) se balancearían. Tomando las cifras del comercio con Estados Unidos, por ejemplo, se ve que la posición inglesa fué debilitándose particularmente en el segundo trimestre del año en que hubo grandes importaciones de materias primas y productos alimenticios cuyo valor alteró completamente el equilibrio. Un índice de la evolución desfavorable lo da el hecho de que durante 1950, el deficit británico con Norte América llegó a un promedio de 7 millones de libras mensuales, y en los primeros cinco meses de este año alcanzó a 13 millones de libras mensuales.

Existió una pequeña mejoría en el comercio con Canadá, con un promedio mensual de deficit de £ 3500000 contra £ 4,200.000 el año anterior. Pese a ello, en el conjunto, de las relaciones comerciales del Reino Unido con el área dólar se produjo en esos cinco meses iniciales un deficit mensual de 23.7 millones de libras mensuales, en promedio, mientras que en 1950 era de 19.3 millones solamente. En su comercio con Nueva Zelandia, Australia, Africa Occidental, Malaca e India, debió Gran Bretaña soportar saldos adversos en la primera mitad del año que vivimos y ese resultado no se debió a que fracasaran las exportaciones sino al gran costo de las materias primas importadas desde esos países.

Este punto nos señala cuál es la innovación fundamental que se advierte en la posición internacional británica: un deficit en el balance de pagos con el área de la esterlina que arroja un promedio mensual deficitario de £ 20 millones, comparado con un superavit el año anterior de £ 4600.000 como término medio mensual. La situación, pues, se ha modificado en dos apariencias del problema: el equilibrio global aproxi-



mado de que Gran Bretaña disfrutaba se transformó en un deficit global y dentro de las áreas deficitarias, el punto crítico es la zona de la esterlina y no ya la del dólar.

En declaraciones efectuadas en la Cámara de los Comunes, a fines de Julio último, el Canciller del Tesoro Mr. Hugh Gaitskell trazó un cuadro sombrío de las perspectivas comerciales inglesas, estimando en primer lugar que el área esterlina sufriría un deficit considerable de oro y dólares en el tercer trimestre del año que se debería en parte a desacostumbradas importaciones a pagarse en dólares, por un monto de 100 millones de dólares superior al habitual para un trimestre.

En esas declaraciones se agregó la previsión de que las importaciones normabs del año (excluidas las compras para acumular) costarían bastante más de £ 100 millones en exceso a la cifra calculada por el Estudio Económico que era de £ 3200 millones. Por su parte, los ingresos invisibles tampoco excederían de £ 400 millones mientras que los cálculos previos asignaban un total £ 450 millones. El resultado es que las intensificadas exportaciones deberían alcanzar a mucho más que lo fijado al comenzar 1951, según el siguiente detalle:

Millones de libras

<u>Estimaciones del Ec. Survey</u>		<u>Estimaciones actualizadas</u>	
Importac. (excluid. acumulac.)	-3200	"Bastante más" de	-3300
Superavit en invisibles	£ 450	Sólo probable	£ 400
Exportaciones necesarias	£ 2750		£ 2900

Se calcula que para obtener apenas un equilibrio las exportaciones del segundo semestre deben aumentar en £ 300 millones, además de los £ 1300 millones ya obtenidos en el primer semestre. Las perspectivas, siguió diciendo el Canciller, son de que aún £ 100 millones de aumento sería una cifra demasiado optimista por lo que sumando al deficit normal previsto de £ 200 millones, otros £ 150 millones de compras extraordinarias de materiales para acumular, la suma probable del deficit externo alcanzaría a £ 350 millones en 1951.

El día 3 de octubre se han publicado las cifras correspondientes al balance de pagos del primer se-

mestre del año, que arroja un deficit de 122 millones de libras. El deficit en los rubros visibles ascendió a 338 millones de esterlinas. Ello representaría un promedio anual deficitario de £ 224 millones, que no sería excesivamente grave, pero lo serio del caso es que en los tres meses de junio, julio y agosto, el deficit se elevó hasta un promedio anual de £ 700 millones.

#### 4. LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO

Si se quieren conocer con precisión las causas que han originado una tensión tan aguda sobre el balance de pagos del Reino Unido es forzoso referirse nuevamente a la cuestión de los términos del intercambio. Es evidente que el valor de las importaciones fué creciendo rápidamente durante todos los meses transcurridos hasta ahora del año que consideramos, por que solamente repartidos sobre ese período fueron haciéndose sentir los efectos del aumento en los precios de las materias primas.

Existe una estrecha vinculación entre los términos del intercambio y la posición ante la zona del dólar pues cuando a principios de 1949 esos índices se movieron a favor de Gran Bretaña, el área de la libra se vió frente a una crisis del dólar y es en 1951, cuando los índices mostraron una seria tendencia desfavorable a Gran Bretaña cuando el área de la esterlina gozó de un superavit en dólares.

En octubre de 1949 empezó para Inglaterra una evolución de esos índices que habría de continuar casi sin interrupción hasta el presente. El único mes favorable fué Junio de 1951 cuando los precios de los artículos importados aumentaron menos rápidamente que los de los exportados. El peso que en esos índices ejercen las materias primas lo explica la circunstancia de que a mediados de este año sus precios en conjunto eran más elevados que en 1950 en un 76%, formando como ocurrió siempre, su volumen una parte sustancial en el monto de las importaciones.

Es cierto que en estos momentos se ha producido una relativa baja en los precios de esos materiales pero en la balanza comercial británica sigue influyendo las compras hechas a principios del año cuando los costos se halla-

ban a su nivel máximo. El error fué demorar las adquisiciones permitiendo que los "stocks" disminuyeran mucho antes de reponerlos. El mayor costo de las compras retardadas fué el precio de haber acumulado durante todo el año pasado una reserva de oro y dólares que si bien prestó gran solidez a la libra e hizo cundir la impresión de que sería revaluada, no cumplió su misión de facilitar la satisfacción de las necesidades más urgentes para el país y para el área.

La evolución de los términos del intercambio durante el primer semestre de 1951 es la detallada a continuación:

	1950 igual a 100		
<u>1951</u>	Indice de los precios de las importaciones	Indice de los precios de las exportaciones	Términos del Intercambio
Enero	119	107	111
Febrero	125	109	115
Marzo	128	112	114
Abril	136	115	118
Mayo	142	118	120
Junio	143	120	119

Los aumentos en el índice reflejan movimientos adversos.

Ante la Cámara de los Comunes, el día 4 de Julio, Mr. Gaitskell dijo que las tendencias adversas al balance de pagos, especialmente el empeoramiento en los términos del intercambio, se estaban desarrollando con más intensidad que la esperada. Adicional a esas declaraciones fué la afirmación de que el superavit de oro y dólares del área había descendido a una cifra modesta en el segundo trimestre, y que la situación deficitaria británica hacia el resto del mundo había excedido las previsiones más pesimistas del Economic Survey.

De aquí, añadió, que seguramente el problema del equilibrio volverá a ser el centro de las dificultades. De cualquier manera, en lo que respecta a la segunda mitad de 1951, los términos del intercambio deben seguramente comenzar a favorecer a Inglaterra. Recuérdese que los precios de las

materias primas ya han sobrepasado su punto máximo y que paulatinamente esa circunstancia debe empezar a reflejarse en el costo de las importaciones inglesas. Aún considerando la lentitud con que se lleva a cabo ese proceso, es no menos cierto que tendrá un efecto bajista con relación a los altos costos registrados al principio del año. Como a su vez, los precios de venta empiezan apenas ahora, en realidad, a reflejar los mayores costos, se deduce claramente que la desproporción deberá ir acortándose con el inmediato y lógico mejoramiento sobre la balanza comercial.

##### 5. LA REVALUACION COMO MEDIDA CONTRA LA INFLACION

En el capítulo anterior se aludió a los rumores que al promediar el año 1950 se difundieron sobre la probabilidad de que la tasa de cambio libra-dólar fuera alterada en sentido favorable a la primera y quedó demostrado que esa creencia había contribuido en mucho a las entradas de fondos que engrosaron las reservas londinenses. En aquella oportunidad, no llegó a concretarse esa medida quizá porque las autoridades inglesas pensaron que una nueva modificación luego de la todavía reciente devaluación interferiría en el programa de fomento de las exportaciones y causaría un aumento de la inestabilidad en las relaciones financieras internacionales.

Durante 1951, las opiniones a favor y en contra de una revalorización de la esterlina adquirieron un gran volumen y fueron sostenidas no ya sólo por periódicos de toda clase, sino por organismos económicos de gravitación internacional.

En la memoria anual publicada por la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa, el día 20 de Mayo de 1951, se dijo que "la situación inflacionaria se ha desarrollado ya en una extensión tal que las providencias que ahora se enderezan a combatirla resultarán probablemente "demasiado tardías". Indicaba también que aunque se aumentase mucho la producción mundial, esas mayores cantidades de bienes no alcanzarían para influir en forma apreciable en el volumen

de productos necesarios para abastecer las industrias europeas en 1951, a menos que la situación se modificase indirectamente por medio de un cambio en la actitud de los especuladores. El citado informe sigue diciendo que era inevitable que se produjera una mayor inflación aún en el caso de que los precios de las materias primas no subiesen a niveles superiores a los actuales.

Por consiguiente, el problema considerado por esa Memoria como el más peligroso para las economías europeas era el de la inflación. Como remedio y en el convencimiento de que las medidas anti-inflacionistas puramente internas no serían suficientes, el informe aconsejaba el aumento del valor en dólares de la libra esterlina y otras monedas del Continente europeo para evitar que la inflación siguiese su ascenso. Esa sugerencia fué dictada por el hecho de que, según la aludida institución, se comprobó cómo la devaluación de 1949 fué exagerada.

Tal revaluación daría por resultado una reducción inmediata en los precios pagados por las materias primas provenientes de la zona del dólar. Al mismo tiempo, los precios de las exportaciones europeas se aumentarían en términos de dólares provocando la disminución de la demanda norteamericana y aliviando así la presión sobre las limitadas disponibilidades de artículos escasos. Esa revalorización, de acuerdo con el sentir del citado organismo, debería ser reversible en caso necesario, para evitar el error de establecer tipos de cambio fijos mientras que los procesos económicos son fluctuantes. Cada país debería simultáneamente adoptar una política muy firme de control físico y sobre las inversiones, vigilando al mismo tiempo estrictamente los precios y salarios.

La primera reacción contra estas ideas nació del representante del Fondo Monetario Internacional que asistía a la reunión en que se aprobó la Memoria a que se alude arriba, declarando que no existía ninguna intención entre los miembros del Fondo de alterar el sistema convenido de cursos fijos, permitiendo la fluctuación de las cotizaciones.

Otra opinión fuertemente contraria expresó Mr. John Snyder, Secretario de Hacienda de Estados Unidos, al de

cir que no percibía en el aumento del valor de las monedas, la solución para la situación inflacionista mundial. Esa medida sólo tendría el efecto de conceder una ventaja provisional a una región particular a expensas del programa de defensa general, con perjuicio de la situación económica en el resto del globo, agregando el parecer de que el problema se debería arreglar mediante la reglamentación del crédito, la tributación y la distribución adecuada de los materiales escasos.

El Banco de Ajustes Internacionales en vigésima primera Memoria Anual también dejó constancia de su opinión en el sentido de que es más importante efectuar los primeros pasos hacia la liberalización de las restricciones que afectan actualmente al comercio internacional, antes que pensar en fijar tasas de cambio más elevadas con relación al dólar.

En un importante editorial publicado en su edición del 2 de Junio de 1951, "The Economist" remarca insistentemente que a pesar de las causas que al presente favorecen la solidez de la esterlina, sigue continuamente en pie el problema que aflige a las Islas Británicas, o sea, el de balancear sus cuentas externas. Por ello, uno de los riesgos menos tolerables sería el de permitir que la libra fuera sobrevaluada, porque interferiría en el proceso de recuperación y dañaría gravemente a las exportaciones.

En cuanto a los efectos sobre la economía interna, el mismo semanario afirma que también sería perjudicial. Recordemos que los recursos humanos y materiales para el rearme solamente pueden obtenerse distrayéndolos de la producción dedicada a satisfacer necesidades civiles y que un balance de pagos favorable es un factor tan inflacionario como un programa excesivo de obras públicas. Por ese motivo, el gobierno inglés está utilizando, excesivamente según algunos críticos y demasiado pocos según otros, el aumento en los precios como medida para obtener la necesaria transferencia de recursos hacia el esfuerzo defensivo, disminuyendo el consumo civil. Si en estos momentos, una revaluación atenuara la suba de precios se dañaría el objetivo perseguido.

De aquí que la opinión de "The Economist" era francamente contraria a todo cambio en el valor exterior de la esterlina, a no ser una muy pequeña modificación fluctuante destinada a aplicarse únicamente durante el tiempo que durase momentáneamente la solidez de la libra.

En todos los círculos económicos británicos se desarrolló una ola de debates que analizaron en todos sus aspectos las consecuencias de una revaluación. Las opiniones variaron desde el más completo apoyo a la idea hasta el más decidido rechazo. Uno de los economistas de mayor prestigio, Roy F. Harrod se pronunció repetidamente a favor de una elevación del tipo alegando que la evolución de los términos del intercambio había perjudicado exageradamente a Gran Bretaña, imponiendo sobre su capacidad productiva una carga todavía mayor que la creada por el rearme. Al mismo tiempo, las mercaderías exportadas podrían venderse a mejores precios sin que por ello se afectara su colocación a causa de los mayores ingresos percibidos por los países productores de materias primas.

Una de las objeciones suscitadas por estos argumentos fué que el Fondo Monetario Internacional ciertamente no aprobaría una revisión de los tipos a causa de que no sería indispensable para corregir un desequilibrio fundamental, de cualquier naturaleza que fuere. Además, una modificación tan cercana a la de 1949 tendría consecuencias imprevisibles y aumentaría la incertidumbre, con repercusiones profundas a causa de la importancia de la libra como núcleo de un área que opera una gran parte del comercio mundial.

Se preveía asimismo, que la medida propugnada no tomaría debidamente en cuenta los intereses de los países integrantes del área, ya que la mejoría en los términos del intercambio sería obtenida a expensas de esas naciones. No considerar esos intereses en juego podría crear dificultades para la cohesión del área.

## 6. UNA NUEVA DEVALUACION ?

El ritmo sumamente desfavorable con que evoluciona la balanza comercial del Reino Unido en los momentos en que se escriben estas líneas, ha hecho que surgiese una nueva corriente de opiniones en el sentido de que la libra habría de sufrir una nueva baja en su valor externo. Tal situación ha tenido su reflejo en

las cotizaciones de la moneda inglesa.

En un principio, las autoridades británicas decidieron no negar siquiera los rumores circulantes sobre sus intenciones, es decir, adoptar una modalidad contraria a la practicada en su oportunidad por Sir Stafford Cripps, quien en muchas ocasiones destacó categóricamente que no se devaluaría la libra. Pero al fin ante la insistencia de los pronósticos, se desvirtuó enfáticamente que se pensara alterar el valor de la moneda inglesa.

### 7. EL CONTROL CAMBIARIO DURANTE EL PRIMER SEMESTRE

El Fondo Monetario Internacional en un informe publicado el día 27 de Mayo de 1951 sostuvo que las condiciones actuales son favorables para aliviar o eliminar las restricciones cambiarias, pese a la tensión política y el vasto esfuerzo armamentista. De esa manera, señala, se obtendría una mayor eficiencia en la producción y más cómodo intercambio de los recursos mundiales. Que el gobierno británico adoptó durante 1950 una línea de conducta demostrativa de que compartía ese punto de vista, lo hemos visto ya en el capítulo precedente, al tratar de las nuevas facilidades cambiarias acordadas durante ese año. Esa política fué continuada durante la primera mitad del año en curso, como lo prueban las medidas detalladas a continuación.

En Febrero, por ejemplo, se aliviaron aún más los controles ejercidos sobre la inversión de los fondos depositados en cuentas bloqueadas. Esa medida continuó la tendencia de delegar cada vez mayores responsabilidades en los bancos comerciales, con respecto al control cambiario; en Abril los bancos obtuvieron permiso para operar libremente en monedas y billetes extranjeros, sobre los cuales tienen libertad de cotizar las tasas que deseen. Finalmente, se anunció que a partir de fines de Junio, los emigrantes a Canadá y Estados Unidos podrían llevar, además de las mil libras permitidas hasta ahora, otras £ 250 adicionales por cada hijo. Pero la evolución más interesante ha estado en la práctica administrativa de control que empezó a aplicarse con mucha más suavidad, dotando a la letra de las disposiciones, de un espíritu más amplio.



### 8. LAS RESERVAS MONETARIAS EN EL PRIMER SEMESTRE

Las cifras que se transcriben más abajo ilustran sobre la importancia de la reducción experimentada en el superavit del área de la libra en oro y dólares.

#### EVOLUCION DE LAS RESERVAS Millones de dólares

	Superavit neto	Plan Marshall	Cambio en las reservas	Reservas fin del período
<u>1951</u>				
Primer trimestre	360	98	458	3.758
Segundo "	54	55	109	3.867

Los ingresos mencionados bajo el rubro "Plan Marshall" corresponden a asignaciones efectuadas antes de fines de 1950, o sea, previamente a la suspensión de su aplicación a Inglaterra.

Según Mr. Gaitskell en sus declaraciones del 7 de Julio, los tres principales factores responsables de la declinación en el superavit de dólares del área, son: 1) suba de las compras por zona de la libra en la del dólar; 2) baja, parcialmente estacional, de las exportación del área de la esterlina a la del dólar; 3) reducción de los ingresos de oro y dólares desde otros países no pertenecientes al área del dólar. Formuló también Mr. Gaitskell la predicción de que esos factores seguirían desarrollándose durante los próximos meses.

### 9. EL PROBLEMA DE LA AMORTIZACION DEL PRESTAMO AMERICANO

Como se ha visto en el capítulo correspondiente, el 31 de Diciembre de 1951 deben comenzar la amortización del capital y el pago de intereses relativos al préstamo concedido por Estados Unidos a Gran Bretaña en 1945. Ese pago representaría, de acuerdo con las estipulaciones de la operación, una suma de Dólares 87 millones por intereses y 51.5 millones por devolución de capital.

Ya en Abril último al presentarse el presupuesto inglés a la Cámara de los Comunes, se había incluido la provisión correspondiente para este pago, a pesar de lo cual, posteriormente el Canciller del Tesoro declaró que todavía no se encontraba en condiciones de asegurar si Gran Bretaña se vería en la obliga-

ción de solicitar la aplicación de la cláusula de condonación de intereses.

Indudablemente, debido al desmejoramiento de la posición inglesa frente al dólar durante el transcurso del año, se contribuyó a que surgiera la impresión de que las circunstancias justificarían ampararse en esa franquicia. La cuestión, seguramente, fué tratada durante la reunión anual de Gobernadores del Fondo Monetario y del Banco Internacional, realizada en Washington en el mes de Septiembre. La opinión oficial estadounidense es que no se ve razón alguna para que el pago no sea hecho en su totalidad.

Al regresar, Mr. Gaitskell declaró que no se había tomado todavía ninguna decisión pero de cualquier forma, la decisión final deberá saberse muy pronto. Gran Bretaña podría arguir que las reservas están siendo sometidas a una tensión aguda y que las perspectivas de aumentarlas en el futuro son débiles, así como que la enorme suma a desembolsar podría ser mejor aprovechada en el esfuerzo armamentista. Por otro lado, favorecería al Reino Unido el efecto psicológico que derivaría de su disposición pagando las deudas aún en momentos de estrechez. Esa medida aliviaría, quizás, el sentimiento de recelo que enciertos círculos norteamericanos no deja de fomentar la política económica inglesa.

#### 10. EL LITIGIO ANGLO-PERSA SOBRE EL PETROLEO

El asunto del epígrafe tiene suma importancia como expresión del sentimiento de nacionalismo que se va extendiendo rápidamente entre los países orientales que hasta ahora giraron en la órbita de intereses de las grandes potencias europeas. Sin embargo, no es ese movimiento político el que merece nuestra atención en este lugar, sino las serias repercusiones de carácter económico acarreadas por toda perturbación de esta índole para la situación financiera de los países de economía internacionalista, y entre ellos, Inglaterra en primer plano.

Como se sabe, este país poseía en Persia, bajo el título de la Anglo-Iranian Oil Company, su inversión en el extranjero más importante, calculada aproximadamente en un valor equivalente a 400 millones de dólares. Gran parte de las necesidades

européas y asiáticas de petróleo se llenaban con el combustible extraído de esos yacimientos, brindando por consiguiente, un sustancial refuerzo al balance de pagos del Reino Unido.

La ley de nacionalización dictada por el Parlamento iraní ha interrumpido, quizá con efectos permanentes, las operaciones de la citada compañía, obligando a Inglaterra a intensificar el desarrollo de otras fuentes y en especial, a recurrir a la zona del dólar. Como se apreciará, esta circunstancia determina que se eleve el monto de divisas fuertes necesarias para solventar las compras y en esa forma, se agrega al balance de pagos británico un nuevo factor de dislocación en momentos en que ya soporta tensiones de diversos orígenes.

En declaraciones parlamentarias del 7 de Julio, el Ministro de Hacienda inglés calculó que el costo adicional para el área para reemplazar el petróleo persa alcanzaría a la suma de 350 millones de dólares anuales.

## II. EL AREA ESTERLINA AL PROMEDIAR 1951

Es un lugar común decir que el funcionamiento del bloque conocido bajo el nombre de área esterlina, constituye uno de los pilares sobre los que se asienta el normal desarrollo de la economía británica. Pero tan dinámicas como el proceso de evolución que ha seguido la economía del Reino Unido durante estos últimos años, fueron las transformaciones que observamos en el aspecto de las relaciones del área con su centro. Por esa causa, volvemos a retomar, por tercera vez en este trabajo, el estudio de ese organismo ya que su importancia es fundamental para tratar de discernir con claridad cuál es el futuro previsible del sistema.

El problema básico es el de mantener la cohesión interna del grupo, y ese vínculo corre peligro tanto cuando la situación de los países interesados es brillante como cuando es deficitaria frente a la zona del dólar. En el primero de los casos, dichos miembros no sienten la necesidad de invertir sus mayores ganancias en reservas depositadas en Londres, donde su convertibilidad a divisas escasas está sometida a gran cantidad de restricciones. Al mejorar sus cuentas externas, el principio de la centralización de las re-

servas les impone sacrificios para ventaja de Gran Bretaña.

Al aumentar los saldos a su favor inmovilizados en el país banquero, se produce un cambio en la actitud de los miembros hacia la conveniencia del área esterlina en su forma presente. En estos momentos, todos los países del área se ven abocados al desarrollo de una inflación en gran escala provocada por el gran aumento en sus ingresos ante los precios elevados que alcanzaron sus productos en el mercado internacional. Esa demanda no puede satisfacerse íntegramente porque el rearme, tanto británico como norteamericano, reduce cada vez más las cantidades disponibles para exportar. El resultado es que los precios internos están subiendo en proporción exagerada.

Supongamos ahora llegado ya el momento en que la excepcional demanda de sus productos caiga a límites normales o todavía inferiores a lo habitual. En ese caso, el empeoramiento de su balance de pagos acarrearía consigo otro peligro para la cohesión del área porque los países en cuestión podrían verse tentados, amenazados por el espectro de la depresión, a mantener el ritmo de sus economías y el nivel de ocupación, mediante ambiciosos programas de obras públicas financiadas con el recurso de girar sobre los saldos previamente acumulados en Gran Bretaña. Ello representaría una amenaza para el Reino Unido, porque volvería a intensificar el drenaje que ya le fué causado, y le sigue siendo causado, por las exportaciones sin compensación.

Ahora bien, es evidente que se apresuraría la desintegración del área si el país banquero no cumpliera con los fines que le corresponden en instantes de crisis. Por lo tanto, en un mundo con tendencia a dirigir los hechos económicos, también debería Gran Bretaña, con el resto de los países interesados, acordar el rumbo de su acción conjunta con el fin de que la vinculación que los une no se altere y entorpezca por una defectuosa distribución del peso de los esfuerzos comunes de defensa. Uno de los puntos esenciales a convenir sería el tratamiento de los saldos en esterlinas para evitar que los acreedores, sobre esa base, ahonden el déficit de dólares. Son necesarias normas estrechas y no ya la continuación de las normas de buena voluntad practicadas en el pasado.

Como conclusión de este tema, podemos aseverar que el futuro de las relaciones del área con su centro se presentará muy incierto, mientras la aplicación del sistema esté funcionando, como lo hace por ahora, a beneficio casi exclusivo de Gran Bretaña.

## 12. SITUACION BRITANICA A PRINCIPIOS DE OCTUBRE DE 1951

El Estudio Económico para 1951, publicado en Abril, reconoció que las perspectivas de la situación inglesa para fines de año eran desagradables y pesimistas, a pesar de lo cual añadía que el desarrollo de los acontecimientos demostraría quizá que se había juzgado el porvenir demasiado optimistamente. Una de las afirmaciones finales consistía en que, en el mejor de los casos, se produciría una disminución en la tasa de aumento de la renta nacional, un empeoramiento en el balance de pagos, una caída en la disponibilidad de mercancías y un ininterrumpido crecimiento de los precios.

En el mes de Octubre de 1951, en que se redactan estas páginas, puede verse con toda claridad que ese pesimismo estaba bien fundado y que la realidad económica británica es sencillamente grave. La descripción de los síntomas es fácil: se ha producido un enorme déficit en el balance de pagos y simultáneamente, el superávit de oro y dólares que estaban disfrutando los países del área de la esterlina ha cesado de existir casi por entero.

En consecuencia, el déficit británico se está compensando mediante la elevación de los saldos en libras que no hallan su contraparte en algún aumento sensible de las reservas monetarias. Gran Bretaña se encuentra, entonces, sometida a la doble presión de un problema del dólar y de un problema de la esterlina.

En un discurso pronunciado ante los delegados a la Conferencia Anual de los Sindicatos Obreros Británicos, poco antes de partir hacia Washington para asistir a la reunión periódica del Fondo Monetario Internacional, Mr. Hugh Gaitskell, declaró sin reservas: "tendremos probablemente un déficit en el comercio exterior muy superior a la cantidad de reservas que estamos constituyendo. Debemos actuar aquí, en el propio país, del único modo que resulta practicable, es decir, reduciendo las importaciones y aumentando las exportaciones. Ello, claro está, significa menos consumo en casa"

En el mismo discurso, el Ministro no trató de disimular el alcance de las dificultades que la economía británica deberá resolver para financiar su rearme previsto por un total de 4.700 millones de libras. El cuadro que observamos en esa nación es el de una crisis en pleno desarrollo.

Cuál será su fin ? No es fácil contestar a esa pregunta, cuando una voz tan autorizada como la de "The Economist" del 7 de Julio: "es particularmente difícil adivinar lo que puede suceder en los próximos seis meses". El citado órgano afirma, al mismo tiempo, que no es el rearme, en su opinión, la causa simple y directa de las dificultades que afligen a Gran Bretaña, considerando que el origen más probable del verdadero desastre que podría sufrir el país en el próximo invierno, sería una caída aguda en el volumen de la producción y de las exportaciones, con su inmediato efecto sobre el balance de pagos.

Esa insuficiencia productiva sólo podría originarse por la incapacidad de extraer las cantidades de hulla necesarias para satisfacer la gran demanda europea, que de ser cumplida, permitiría la importación de las materias primas indispensables para ejecutar los programas defensivos y de fomento de las exportaciones. Por lo tanto, la falla consiste también, según "The Economist" en que se ha fracasado en producir las cosas debidas en las cantidades necesarias. No importa que el progreso británico en el conjunto de la producción sea tan meritorio porque ello tiene poco valor cuando se han obtenido tan pequeñas cantidades de lo que se más se necesita: el carbón.

Para ello, de poco servirán eventuales modificaciones en las tasas de cambio, ya que el único remedio sólo radicaría en producir lo necesario y limitar el total de gastos a lo permitido por el nivel de la producción y no a lo provocado por la inflación interna.

### 13. CONCLUSIONES DE ESTE ESTUDIO Y POSIBILIDADES FUTURAS DEL REINO UNIDO

Arribamos al punto final de nuestro examen de los últimos doce años de desarrollo de la economía del Reino Unido.

La iniciamos con una revisión de las dificultades y perturbaciones de todo orden que ese país sufrió durante la segunda gran guerra mundial y proseguimos luego, con una recapitulación de las consecuencias de índole variada que ese conflicto trajo sobre su economía y finanzas, con el resultado de que vimos cómo gran parte de su riqueza se había consumido para fines bélicos, improductivos hablando en términos económicos.

Las azarosas condiciones de la post-guerra ocuparon después nuestra atención y estudiamos los esfuerzos británicos para reparar los efectos de la guerra y crear las bases para un mejor futuro económico-social. Después del primer paso hacia adelante, asistimos al retroceso inicial de 1947 y a una nueva recuperación en 1948 y principios de 1949, que terminó a fines de este año, en la segunda gran crisis de post-guerra.

Solucionada con el sacrificio de buena parte del valor externo de su moneda, Gran Bretaña vió cómo su posición se consolidaba durante 1950 pero sólo para entrar a 1951 sumergida en un nuevo período de dura crisis, cuyo fin ni siquiera las mentes más expertas alcanzan a vislumbrar. Anotemos la extraña ley de recurrencia que parecen seguir las crisis de post-guerra británicas, ya que se han producido hasta ahora regularmente, en forma alternada cada dos años.

Surge una pregunta natural que quiere concretar el resultado de este trabajo. Las causas del desequilibrio crónico del balance de pagos de Gran Bretaña, son temporarias? Son inherentes a esta época de desórdenes innumerables en las relaciones económicas internacionales? O son más bien el producto de una evolución que se viene produciendo desde hace muchos años y que colocan a ese país ante una discrepancia irresoluble entre la cantidad de necesidades que debe satisfacer para seguir viviendo y el volumen de los medios de que puede disponer?

Sin desconocer, por supuesto, la gravitación que ejercen las causas temporarias intrínsecas a esta época de perturbaciones y cuya acción no se haría sentir en momentos de mayor normalidad, nuestra opinión se inclina a atribuir la creciente impotencia británica para proveer a su vida económica, a los efectos de un proceso que data de antiguo y merced al cual, el Reino Unido ha visto disminuir continuamente la ventaja comparativa de que gozaba con respecto al resto del mundo.

Si Gran Bretaña quiere seguir subsistiendo con un nivel elevado de bienestar, deberá acelerar su perfeccionamiento técnico, pues a medida que el mundo se industrialice en una forma u otra, irá disminuyendo cada vez más la ventaja relativa de que gozaba en el desarrollo de su intercambio. El mayor progreso técnico le será necesario para equilibrar con la más alta productividad interna lo que pierde en el comercio externo, al tener que entregar artículos manufacturados en más grande proporción a cambio de sus compras de artículos agrícolas.

Que esto es así y no de otra forma, lo demuestra la creciente incapacidad británica para pagar sus indispensables importaciones con el producto de sus ventas.

Desinteresándonos ahora de ese problema a largo plazo, veamos ahora cuáles son las perspectivas más inmediatas de Gran Bretaña. Considerando en primer lugar el problema del rearme, se puede decir, con pocas probabilidades de error, que sus efectos seguirán haciéndose sentir aun por mucho tiempo, o sea, por todo el necesario para salir de la presente situación política, de características semi-bélicas, si es que, por desgracia, no se produce otra guerra mundial, en cuyo caso, el planteo de la cuestión sería totalmente diferente.

Admitiendo, entonces, la inevitable continuación del esfuerzo armamentista, aceptamos también la creencia de que no cesarán los efectos perniciosos sobre la economía de dicho rearme, siendo el primero de ellos la necesidad de un volumen enorme de importaciones y de un corte drástico en las exportaciones, para poder así distraer recursos exigidos en la fabricación de armas.

La consecuencia lógica derivada de ello



rá la imposibilidad práctica de eludir la formación de un deficit en el balance de pagos que alcanzará a magnitudes quizás insospechadas, por lo menos si otros factores imprevistos no entran en juego.

Uno de los pasos que indudablemente se tomarán para atenuar ese deficit será la reducción de las compras, especialmente en la zona del dólar, para cuyo objeto, las restricciones del control de cambios deberán ser aplicadas con rigidez y aumentadas en número.

Otra de las derivaciones ineludibles será el incesante crecimiento en las deudas en esterlinas reconocidas a favor de los países extranjeros y especialmente, al crédito del bloque esterlina. Ahora bien, los peligros y amenazas para la cohesión del sistema del área que nacerían de un desmesurado aumento de los saldos en esterlinas, se han tratado ya suficientemente en las páginas anteriores.

Qué perspectivas restarían, entonces, para un eventual retorno a la convertibilidad, aún parcial, de la libra esterlina? Evidentemente, las probabilidades serían muy escasas, por no decir nulas y la esterlina seguiría siendo, como lo es ahora entre el núcleo de las monedas más importantes del mundo, la única divisa sujeta a rígidos controles.

El resultado de las próximas elecciones generales en Gran Bretaña, que se realizarán a fines de Octubre de 1951, puede quizás comportar un cambio en los hombres y dirigentes de la economía y finanzas de ese país pero tal circunstancia no podrá traer, es nuestra convicción, una modificación radical en la evolución de los hechos, que se desarrollan a pesar de la voluntad y, a veces, de la inteligencia de los gobernantes.

Si a todo lo antedicho aunamos la progresiva disminución del poderío colonial británico con la lógica caída de ingresos y el nacimiento de mayores dificultades para su abastecimiento, no puede dejar de surgir en nuestro espíritu la firme idea de que el porvenir del Reino Unido se verá bajo el signo distintivo de una declinación inevitable en su nivel de bienestar, en su gravitación como potencia económica mundial y en su capacidad de aplicar

una política, o conjunto de ellas, que lo habiliten para vivir en un clima económico en el cual, la pauta no esté dada por sucesivas crisis de producción, de precios y de pagos.

Si el término de este proceso es tal como lo intuimos, habremos asistido al punto de finalización en el ciclo vital, según el decir de Spengler, de preponderancia de una de las estructuras económicas más poderosas de la historia.

-o-o-o-o-o-o-o-o-o-o-o-o-  
-o-o-o-o-o-o-o-o-o-o-  
-o-o-o-o-o-o-  
-o-o-  
-o-

*Guillermo J. Ruybena*