

LA VUELTA AL PATRÓN ORO

Cuando, después de la Gran Guerra, se planteaba en Europa el problema de restaurar el sistema monetario, las dificultades fueron considerables. En la base de todas ellas estaba el hecho de que la inflación bélica hubiera disminuido el poder adquisitivo de las monedas y, además, que esta disminución hubiera sido diferente en unos países y otros, por lo cual los tipos de cambio no eran los mismos que antes. Volver al sistema exactamente en las mismas condiciones que en la preguerra implicaba un esfuerzo deflacionario que se estimaba políticamente muy costoso; sin embargo, como la inflación no había afectado a todos los países igualmente, algunos, como Inglaterra, pensaban que la vuelta a la paridad (la relación oro-libra esterlina) de preguerra era posible; otros, en cambio, la veían virtualmente imposible.

Para los estadistas de la época eran evidentes las virtudes del patrón oro que, como sistema de pagos internacionales, había permitido la gran prosperidad de la *belle époque*. La cuestión era que la adopción de paridades distintas de las de preguerra implicaba devaluaciones, y también significaba reconocer la inflexibilidad de precios y salarios a la baja. Hoy, después de las inflaciones de la segunda mitad del siglo XX, el deseo de recuperar las paridades de preguerra (de la primera preguerra) puede parecer un prurito puntilloso y absurdo. En la situación de entonces no lo era tanto. El sistema había funcionado tan bien con unos tipos de cambio fijos y determinados que trastocar aunque sólo fuera una parte del complicado mecanismo parecía peligroso; y así, en efecto, resultó.

Para muchos el cambio de paridades era no sólo peligroso, sino inmoral, porque los europeos se habían acostumbrado a vivir con una seguridad inmutable basada en el sagrado valor del oro y la moneda. Ofrecer a los europeos de la posguerra menos oro por sus billetes era considerado una especie de estafa por parte de los poderes públicos, una frustración del deseo profundo de los ciudadanos de recuperar el valor pleno de sus ahorros. Si el sistema del patrón oro había funcionado tan bien, se pensaba, era por su inmutabilidad, de la que se derivaba su credibilidad. Si se modificaban las paridades de preguerra, ¿quién aseguraba a ahorradores e inversores que no volverían a modificarse, que no se convertiría lo inmutable en mutable? El público había aceptado los billetes de banco porque sabía que eran convertibles a voluntad en una determinada cantidad de oro: si esa equivalencia se modificaba hoy, podría modificarse también en el futuro; lógicamente, el público desconfiaría de los billetes y preferiría atesorar oro. Estos temores sin duda resultaron exagerados, porque el público se había ya acostumbrado a los billetes inconvertibles. Pero las ventajas de la inmutabilidad del valor del dinero parecían evidentes.

Otro aspecto del problema, donde también se aunaban las cuestiones de

moralidad y de riesgo, era el de la competencia desleal. Si unos países restablecían la convertibilidad por debajo de la paridad de preguerra, serían más competitivos internacionalmente que los que la restablecieran a la antigua paridad, y ello entrañaría un doble sacrificio para estos últimos, que deberían rebajar aún más sus precios y salarios para poder competir con los que habían rebajado sus monedas. La justeza de este temor se vio confirmada por los problemas que tuvo Inglaterra a partir de 1925.

Tratando de encontrar solución a estas cuestiones se convocó una serie de conferencias monetarias durante la posguerra. La Conferencia de Génova en 1922 se ha citado siempre como la que consagró *el patrón de cambios oro*. Un país practica el patrón de cambios oro cuando admite como base monetaria (es decir, como activo justificativo de la emisión de papel moneda) no sólo el oro, sino las divisas convertibles en oro. Fue común durante la *belle époque* que ciertos países trataran la libra esterlina como oro en el cómputo de la base monetaria sobre la que emitían billetes sus bancos emisores. Al fin y al cabo, ¿qué más daba tener libras en la caja del banco emisor o tener oro? El admitir las libras como base monetaria simplemente evitaba el engorro de tener que enviarlas para su conversión a Inglaterra y efectuar el transporte del oro desde Inglaterra al país en cuestión.

Otra variedad de patrón oro también muy empleada en el periodo de entreguerras fue el llamado «patrón lingotes oro»; según este sistema, la convertibilidad oro de los billetes del banco central se mantenía, pero sólo para cantidades muy grandes (lingotes), es decir, solamente para unos pocos operadores. De esta manera se evitaba que el público, en momentos de pánico, se agolpara ante el banco central para transformar sus billetes en oro. Técnicamente, los billetes eran convertibles en oro, pero el metal no se acuñaba ni circulaba.

Fue la delegación inglesa la que influyó en Génova para que se utilizasen estas versiones del patrón oro. Se perseguía con ello resolver el problema de que la inflación y el esperado crecimiento del comercio internacional provocaran un aumento de la demanda de dinero mientras que la producción de oro no tenía por qué hacerlo correlativamente. La escasez de dinero podía producir una depresión, que ya se había hecho sentir al acabar la guerra. Esto era lo que preocupaba a Keynes (que formaba parte de la delegación británica en Génova), que años más tarde escribiría en su *Teoría general* [(1960), pp. 230-231] que si el oro se pudiera cultivar como una planta o fabricar como un automóvil, las depresiones serían menores o desaparecerían. Se pensaba que el patrón de cambios oro resolvería este problema, porque, a nivel internacional, multiplicaría la cantidad de dinero que podría crearse con un encaje determinado de oro.

En efecto, suponiendo que en todos los países se admitiera una regla de emisión por la cual los bancos emisores estuvieran autorizados a emitir billetes de papel por el doble del encaje oro, si el Banco de Inglaterra tenía un millón de libras de oro, podría emitir hasta 2 millones de libras en billetes. Y si el Banco de Portugal, por ejemplo, tenía medio millón de libras de oro, podría emitir billetes hasta un millón. Ahora bien, si Portugal tenía superávit con Inglaterra y acumulaba, supongamos, otro medio millón de libras en papel moneda, practicando el patrón de cambios oro, podría emitir 2

millones en total, con lo cual, sobre un total de oro de un millón y medio (uno en Inglaterra, medio en Portugal), se emitían 4 millones (dos en cada país), es decir 2,7 veces el *stock* de oro en lugar de 2 (aunque de estos 4 millones, medio quedaba en las cajas del Banco de Portugal como base monetaria, con lo cual la multiplicación de dinero circulante era por un factor de 2,3). Si a su vez, Brasil tenía superávit con Portugal y también practicaba el patrón de cambios oro, y consideraba el escudo moneda convertible, podría aumentarse el factor multiplicativo. Si el Banco del Brasil tenía 0,25 millones de oro y acumulaba 0,25 millones en escudos, podría emitir hasta 1 millón en billetes. Si con el patrón oro tradicional la emisión total de esos tres países hubiera sido de 3,5 millones, con el patrón de cambios oro era de 5 o, más exactamente, de 4,25, si descontamos las libras y los escudos que quedaban como encaje en los Bancos de Portugal y Brasil, respectivamente. Ahora la proporción billetes-oro en el conjunto de los tres países sería de 2,43. Es decir, cuantos más países entraran en el juego, mayor sería el poder multiplicativo del patrón de cambios oro.

Sin embargo, la resolución de un problema conducía a otro; el peligro del patrón de cambios oro radicaba en que la transmisión internacional de una crisis podría hacerse de manera más rápida, fulminante y peligrosa que con el patrón oro a secas. Veamos cómo: supongamos que la caída del precio del café causara una crisis de confianza en Brasil; los cuentacorrentistas brasileños acudirían a los bancos a convertir sus cruzeiros en oro. Pero el Banco del Brasil no tenía oro, sino escudos; enviaría por tanto a toda velocidad sus escudos a Portugal a que el Banco de Portugal los convirtiese en oro. El Banco de Portugal, a su vez, exigiría la conversión de sus libras en oro en el Banco de Inglaterra para poder pagar en oro al Banco del Brasil. Esto forzaría al Banco de Inglaterra a restringir drásticamente su circulación de billetes, lo cual provocaría una depresión en Inglaterra. Pero lo mismo habría ocurrido en Portugal, que habría visto reducido su encaje por tener que enviar oro a Brasil. De este modo, la depresión de Brasil afectaría a Inglaterra, pasando por Portugal, y tendría grandes probabilidades de transmitirse al resto del mundo, por la baja en las demandas brasileña, portuguesa e inglesa. Esto es, muy simplificado, lo que ocurrió durante la Gran Depresión.

Gabriel Tortella, *Los orígenes del siglo XXI. Un ensayo de historia social y económica contemporánea*, pp. 275-278.