

---

HERNANDEZ ANDREU, J. (Coord.) ASENSIO DEL ARCO, E., CARMONA GONZÁLEZ, N. (2006) *España y Bretton Woods*, Madrid, Delta Publicaciones, 364 pp.

Juan HERNANDEZ ANDREU es catedrático de la Universidad Complutense de Madrid y uno de los más importantes historiadores de la economía española. Eva ASENSIO es catedrática de instituto y profesora titular de la Universidad Francisco de Vitoria; Nieves CARMONA es también profesora titular de esta última universidad; la especialidad y líneas de investigación de ambas es también la historia económica española.

Este libro corresponde a la tesis doctoral defendida por Eva ASENSIO, en la Universidad Complutense de Madrid, dirigida por Juan Hernández, ampliada y mejorada. Se ha completado con un extenso capítulo introductorio de Juan Hernández Andreu que también ha coordinado la obra; Nieves CARMONA ha colaborado en dicha introducción. Cuenta además con un prólogo del catedrático Manuel Varela Parache, recientemente desaparecido.

El objetivo de este título aparece en su contraportada:

*Esta obra tiene como núcleo central la valoración de la economía española durante los años de vigencia del sistema de Bretton Woods... Asimismo, se analizan los cambios habidos en el aspecto económico en España –fruto de planteamientos de los economistas y técnicos del Banco de España, fundamentalmente– de finales de la década de los cincuenta que favorecieron un mayor aperturismo y un planteamiento de la economía española en sintonía con el resto de las economías avanzadas.*

La "Introducción" ya citada ofrece un resumen del periodo anterior al de vigencia

del sistema de Bretton Woods, es decir desde 1850 hasta 1944 aproximadamente. Veamos brevemente su contenido a partir de sus subtítulos: "Patrón oro en la etapa 1850–1914", "1850–1874: Países occidentales", "1850–1874: El auge crediticio", "La depresión de 1874–1900", "El ejemplo norteamericano desde el punto de vista monetario"; a partir de este apartado se realiza un profundo análisis de la economía española, durante el mismo periodo anterior a Bretton Woods: "Fase expansiva de la economía española, 1850–1873", en el que aparecen unas líneas que nos han interesado sobre la desaparición de la siderurgia malagueña; "Factores que frenaron la industrialización en España, 1850–1873"; "Cambios institucionales positivos", en el que se recuerda la introducción del libre-cambismo; "Fase declinante de la economía española, 1875–1896"; "Deuda y bancos", sobre el incremento de la emisión del Banco de España; "Deuda y política monetaria", en el que analizan la no entrada de España en el patrón oro"; "La banca a finales del XIX y principios del siglo XX", "Evolución de la economía española en el siglo XX", sobre el periodo de expansión durante los años 1900–1929, subrayando la reforma fiscal impulsada por Flores de Lemus, así como la política fiscal de 1920 a 1935; "La economía española, 1925–1939", centrado en los años de la crisis de 1929; "Economía monetaria en España durante la Segunda República Española", periodo poco conocido de forma objetiva por los no especialistas, en el que señalan el carácter restrictivo de su política monetaria; tiene un interesante apartado dedicado a Germán Bernácer que defendió la estabilización monetaria de la peseta; se trata de un aspecto muy actual aunque evidentemente la pertenencia al área del euro impide que dicha estabilización tenga en los momentos actuales un carácter cambiario.

---

El capítulo 1 “Nacimiento y pensamiento económico del sistema económico del sistema monetario de Bretton Woods: la peseta queda fuera” entra ya en el tema nuclear del estudio. Como es bien sabido el sistema de Bretton Woods fue el resultado de unas negociaciones entre Estados Unidos y el Reino Unido, principalmente, que fueron precedidas por la Ley de Préstamo y Arriendo (el llamado Plan Marshall).

Se trata en primer lugar el plan británico defendido por J.M. Keynes; dice así:

*El problema al que se enfrentaban los británicos y Keynes en particular era como compatibilizar la independencia macroeconómica y una cierta cooperación monetaria que protegiese a la economía mundial de la inestabilidad monetaria de la posguerra (pág. 48).*

Defendía escapar de la rigidez del oro para lo cual se crearía una moneda: el bancor, fijada en términos de oro, pero ocupando éste un lugar secundario; se pondría a disposición de los países con déficit abundante liquidez para financiar los desequilibrios transitorios de las balanzas de pagos; flexibilidad cambiaria, pero evitando las devaluaciones competitivas; un cierto grado de simetría que imponía unas normas más estrictas a los países deudores; y finalmente unas restricciones a los movimientos especulativos de capital (¿qué hubiera opinado Keynes de los movimientos especulativos actuales sobre las cotizaciones de la deuda española?). En resumen, una propuesta cuyos fundamentos partían, en cierto modo, de una propuesta keynesiana.

El plan norteamericano, el plan White, defendía: la cooperación monetaria unida al mantenimiento de un elevado nivel

de empleo y de renta; ajustes del tipo de cambio sólo en caso de un desequilibrio fundamental; un mayor protagonismo del oro; simetría en el ajuste; desmantelamiento de los controles sobre las transacciones corrientes pero mantenimiento de los controles de capital; creación del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Como resultado de las reuniones se creó un sistema monetario internacional con las siguientes características: sistema de cambios fijos pero ajustables; elevado grado de simetría (de hecho, hubo asimetría en la realidad); patrón cambios oro, con el dólar y la libra como monedas de reserva; creación del FMI como institución relevante del sistema (muy alejado, sin embargo, del papel que ha jugado durante las últimas décadas). Se trató, por consiguiente, del resultado de un compromiso en el que tanto Estados Unidos como el Reino Unido cedieron en parte, pero que estuvo más cercano a la propuesta de White que a la de Keynes.

El resto del capítulo explica la ausencia de la economía española del Sistema. La política económica del régimen no era incompatible con la adhesión al mismo, dicha ausencia fue debida principalmente a la condena internacional del régimen. Posteriormente hubo un acercamiento a los organismos económicos internacionales, lo que permitió la integración de España en el FMI.

El capítulo 2 “España y la etapa de inconvertibilidad de Bretton Woods” se refiere al periodo 1945 a 1958 que en el plano internacional se caracterizó por la inconvertibilidad de la mayoría de las monedas. En cuanto a la peseta estuvo ausente, como se ha indicado, del Sistema durante estos años. La autora establece una doble hipótesis:

---

1) *Las autoridades franquistas asumieron desde el principio la importancia de los acuerdos monetarios de la posguerra.*

2) *La convertibilidad de la peseta y, por tanto, el desmantelamiento del sistema de control de cambios... era inevitable a medio plazo (pág. 94).*

En el apartado "La política exterior franquista entre 1945-1959" confirma la veracidad de estas hipótesis, especialmente la primera de ellas; la segunda era una consecuencia inevitable de la participación en el Sistema Monetario Internacional que no se produjo hasta 1958.

Otro subtítulo se detiene en los problemas de pagos durante la posguerra en Europa y en España. Las causas, como es sabido, no son exactamente iguales: en Europa, la destrucción bélica produjo una escasez de dólares que fue paliada por el Plan Marshall; en España, a los efectos de la guerra civil, se unieron los errores de una política autárquica y el aislamiento internacional.

Estos desequilibrios exteriores obligaron a tomar medidas que se estudian en el apartado "Las medidas de ajuste ante desequilibrio exterior": 1) las variaciones del tipo de cambio no fueron utilizadas en Europa para evitar que la limitación de las importaciones frenase la recuperación; 2) en España existía una sobrevaloración de la peseta ya que según exponen: *El tipo de cambio estaba al servicio de la política industrial* (pág. 124); la situación se hizo insostenible por lo que se optó por un sistema de cambios múltiples, lo que evitó una devaluación que no se quiso realizar; 3) las políticas deflacionistas no fueron muy frecuentes, si bien en España se adoptaron medidas monetarias y fiscales con fines deflacionistas; 4) en Europa la escasez de

reservas se palió también con los recursos de las instituciones de Bretton Woods, vía que no estaba abierta para la economía española; 5) los controles directos fueron norma común en la economía española, lo que complicó las relaciones exteriores y llevó con frecuencia a comportamientos corruptos.

Los subtítulos dedicados al camino hacia la convertibilidad tratan de los cambios en los países europeos; subrayan en el caso de España la devaluación de 1957, las medidas deflacionistas, la incorporación al Sistema y el Plan de Estabilización de 1959, que tuvo el fin de reducir los desequilibrios internos y externos de la economía.

El capítulo 3 "La política monetaria española (1945-1961)" comienza con la siguiente frase:

*La elección de un régimen de tipos de cambio específico condiciona el margen de acción de la política monetaria. Bajo tipos de cambio fijos, la independencia de la política monetaria nacional disminuye al quedar subordinada al compromiso cambiario (pág. 161).*

Esto justifica que se dedique un capítulo, a la política monetaria, importante para comprender el tema central del libro, aunque en parte se aleje un poco de la línea argumental. Los subtítulos son los siguientes: "La evaluación del pensamiento monetario en el decenio de los cuarenta y cincuenta", "El marco institucional de la política monetaria en España (1945-1961)", "La trayectoria de la política monetaria española entre 1945-1960". Solamente reproducimos una frase del final que nos parece muy relevante:

*Por otra parte, el Banco de España, especialmente a partir de 1954, comienza a*

---

*manifestar las ventajas del uso de la política monetaria como instrumento de ajuste de los desequilibrios externos, criticando la separación existente en el caso español de la política monetaria y la política cambiaria (pág. 221).*

Esto nos recuerda la estructura del área del euro en cuanto a la política monetaria (el Banco Central Europeo) y la de cambios. Se trata de situaciones muy distintas, pero a la que se podría aplicar la misma crítica.

El 4º capítulo se titula "España y la etapa de convertibilidad de Bretton Woods". En 1958 se declara la convertibilidad de la mayor parte de las monedas; así este capítulo comprende un periodo que se inicia en dicho año hasta el colapso del Sistema en 1973, si bien hay también algunas páginas sobre los tipos de cambio flexibles de los años posteriores (1974-1988).

En un análisis del comportamiento macroeconómico de la economía española llega la conclusión de que su crecimiento real más elevado y más estable corresponde a la etapa de convertibilidad de Bretton Woods.

En otro apartado indican las debilidades del Sistema: el peligro de inflación, la falta de activos de reserva distintos del dólar, que sólo se palió con la creación de los Derechos Especiales de Giro, la ausencia de modificaciones de los tipos de cambio, la asimetría y la falta de confianza.

Sobre la política española, se recuerda que la convertibilidad de la peseta se limitó al exterior, no existiendo una convertibilidad interna. La "maraña" de disposiciones sobre divisas, sobre tipos de comercio, etc. determinaban una economía muy rígida. Sobre las modificaciones del tipo de cambio, se

detienen especialmente en la devaluación de 1967.

En relación con la política monetaria española de estos años, indican que hubo cambios institucionales: Ley de bases de 1962 y nacionalización del Banco de España; sin embargo, existió un intervencionismo estatal sobre los flujos financieros que fue reduciéndose en los años setenta y que ya en 1973 dio lugar a una política monetaria activa.

Finalmente, se estudia el colapso del Sistema. La frase siguiente indica las opiniones de los autores sobre las causas del final del mismo:

*El Sistema no funcionó bien desde el comienzo. Durante la primera etapa sólo se cumplió el compromiso de mantener los tipos de cambio fijos. Los mecanismos teóricos de ajuste no se emplearon. El sistema de tipos de cambio fijos ajustables pronto se transformó en un sistema de tipos de cambio fijos. Las asimetrías provocadas por el protagonismo del dólar nunca fueron bien aceptadas. Los países se resistían a ajustar sus desequilibrios externos anteponiendo los objetivos internos... En definitiva, tanto las deficiencias estructurales como la falta de coherencia de las políticas económicas aplicadas explicarían el colapso de Bretton Woods (pag. 314).*

Sobre esta opinión que compartimos, sólo nos atreveríamos a hacer una matización: las variaciones de los tipos de cambio no fueron tan infrecuentes, pero se hicieron cuando los problemas se agudizaban, dando lugar a un sistema que funcionaba a "saltos".

El libro se completa con un apéndice estadístico, una extensa bibliografía y un índice analítico.

---

El esquema del libro no siempre nos parece claro; algunos capítulos, especialmente el segundo, tratan los problemas internacionales y los españoles de forma paralela; el escrito ganaría quizás con una reordenación de los contenidos para facilitar la lectura de los no especialistas.

La edición del texto ha sido muy cuidadosa, siendo muy escasas las erratas que hemos podido observar. Algunos pequeños defectos (falta de título en algunos cuadros, algún subtítulo poco preciso, etc.) no quitan valor a un original bien editado.

Antes de finalizar, queremos plantearnos una pregunta: ¿para qué sirve un libro de historia económica?: ¿para conocer el pasado?; esto último ya justificaría una investigación de este tipo; pero además de ello, un trabajo histórico debería servir también para analizar la realidad actual

y quizás no repetir los errores del pasado. En este sentido, el comportamiento de los mercados de divisas en la actualidad (el dólar, el yuan, el euro, etc.), los problemas del euro, asimismo, corresponden a una situación muy distinta a la estudiada en el libro, pero el conocimiento del Sistema de Bretton Woods podría quizás evitar ciertas equivocaciones; ello debe ser confirmado por los políticos y los economistas.

Por último, una apreciación personal, los economistas más “veteranos” hemos vivido gran parte de la época descrita en el libro; puede sorprendernos la exactitud y el conocimiento de los hechos y políticas recogidas en él; en este sentido debemos felicitar a los autores.

Libro muy interesante, por tanto, cuya lectura recomendamos.

[Adolfo RODERO FRANGANILLO]

MARTÍN MARÍN, J. L. Y TRUJILLO PONCE, A. (2011) *Mercados de activos financieros*, Madrid, Ed. Delta Publicaciones, 576 págs.

*Mercados de activos financieros* (2011) es un texto elaborado por dos profesores del ámbito de las finanzas pertenecientes a la universidad Pablo de Olavide. Está dedicado al estudio de los principales instrumentos financieros, agentes y mecanismos de negociación que se dan en los mercados financieros con un carácter descriptivo y des-

de la perspectiva, sobre todo, del inversor más que del emisor o prestamista. Desde el punto de vista del ámbito geográfico, la realidad que se estudia con más detalle es la española, aunque existen algunas referencias de carácter más general.

La estructura del libro responde al siguiente esquema:

Capítulo 1. Descripción y características de los mercados financieros.

Capítulo 2. Mercado monetario.