

KEYNES Y LA REFORMA MONETARIA INTERNACIONAL

Manuel VARELA y M^a Josefa MOLINA

INTRODUCCION

El día 22 de julio de 1944 se clausuró la Conferencia de Bretton Woods con la aprobación del Acta Final. Contiene ésta un esquema de organización monetaria internacional para la posguerra que se alejaba mucho de los puntos de vista sostenidos, con tesón y hasta con terquedad, por J. M. Keynes. Y, sin embargo, la Conferencia, que había sido «dominada», en todo momento, por Keynes, en expresión del profesor Robbins (1), constituyó uno de los mayores éxitos de su vida.

Para comprender esta aparente paradoja, nada mejor que recordar el papel de Keynes en la preparación de los planes económicos, en la fase de negociación de los mismos y en la propia Conferencia (2). Este camino nos mostrará la coincidencia, poco habitual, en una misma persona del teórico genial, que revoluciona el pensamiento económico, del economista que tiene ocasión de elaborar propuestas concretas para la aplicación práctica de sus teorías a la realidad internacional, y del buen expositor y hábil negociador que logra su aceptación entre economistas, teóricos y prácticos, funcionarios y políticos, tanto en su país como en el extranjero. Si, al fin, se vio obligado a ceder en detalles técnicos, a los que él concedía gran importancia, fue por razones políticas ligadas a la distribución del poder y a cambio del triunfo indiscutible de su idea clave: la necesidad de la cooperación internacional para resolver los problemas de la posguerra.

La creación del Fondo Monetario Internacional supuso, en frase de K. Horsefield (3), un «acto de fe», puesto que uno de los atributos

más sagrados de la soberanía nacional —el derecho a alterar el tipo de cambio— se cedía, al menos en parte, a un nuevo organismo internacional, carente, por ello, de experiencia. La coincidencia de determinados hombres en un momento concreto explica el éxito de la empresa. Entre estos hombres —algunos de ellos con categoría política y administrativa superior y, por ello, con mayor responsabilidad— destacan dos: H. D. White (4) y J. M. Keynes. Distintos por su formación, carácter y cualidades técnicas y personales, coincidían en el convencimiento profundo de que la cooperación económica constituía la única alternativa a la llamada política de empobrecer al vecino.

Pero las coincidencias entre ellos no iban mucho más allá de lo dicho, condicionados como estaban sus enfoques respectivos por las diferentes posiciones de Inglaterra y Estados Unidos. Así, White tenía un recuerdo más directo, quizás incluso exagerado, de la gran depresión que se inició en Estados Unidos, en 1929, y que se propagó al mundo. La tremenda caída de las cifras de producción y el paro masivo se ven acentuados por las dificultades que encuentran las industrias exportadoras y la agricultura, confrontadas con la progresiva devaluación de las monedas de los países competidores. Por eso Estados Unidos rechaza la fragmentación del sistema en áreas monetarias —en particular el área de la libra esterlina—, así como las prácticas de cambios múltiples, acuerdos bilaterales de pagos y procedimientos análogos. En estas condiciones no puede extrañar que, para White, lo más importante y lo más urgente sea el establecimiento de un mecanismo que asegure la estabilidad de las monedas y evite las devaluaciones competitivas y, en general, cualquier res-

tricción a los pagos internacionales. Se trataba, en definitiva, de llevar a la economía internacional los principios del *laissez faire* en los que se basaba el funcionamiento de la economía norteamericana y de oponerse a cualquier sistema preferencial, que ligaba mentalmente con la política económica del nacional-socialismo. La composición del Congreso de los Estados Unidos, en el que pesaban mucho los partidarios del aislacionismo, no constituía ninguna ayuda para un enfoque alternativo. A pesar de ello, el Plan elaborado por White —en cuyas sucesivas versiones hubo una creciente participación de otros funcionarios del Tesoro y, concretamente, de Bernstein— fue, inicialmente, mucho más ambicioso e idealista de lo que resultó al ser expuesto en Río de Janeiro, en 1942, con motivo de una Reunión de Ministros de Asuntos Exteriores de países americanos. En efecto, en su primera redacción, pedía tanto el abandono del aislacionismo como de la ortodoxia dominante y proponía la creación de un Fondo Monetario y de un Banco para la Reconstrucción. El Fondo ayudaría a los países miembros a cambio de una notable cesión de soberanía por parte de éstos en materia de fijación de tipos de cambio, control de cambios, etcétera, y, además, ejercería una auténtica supervisión de las políticas económicas nacionales. El papel del Banco era aún más ambicioso ya que no solamente prestaría abundantes fondos para la reconstrucción sino que, además, sería un arma para luchar contra la depresión, un instrumento estabilizador de los precios de las materias primas y, en general, cooperaría para elevar la productividad y el nivel de vida en los países. Para cumplir estas difíciles misiones, el Banco podría comprar y vender oro y títulos emitidos por los gobiernos; descontar letras; emitir dinero y lo prestaría a largo plazo y reducido tipo de interés. La preocupación de White al principio es doble: estabilización y reconstrucción. Después, el segundo objetivo cede ante el primero como reflejo de la posición norteamericana que relacionaba los desórdenes monetarios con las quiebras bancarias y con la gran depresión y las intervenciones y controles monetarios con la agresión militar nazi que inició la Segunda Guerra Mundial. Pero debe indicarse que el deseo de eliminar estas prácticas no llevaba a White y, en general, a los norteamericanos, a propugnar, al menos en los primeros tiempos, una vuelta al librecambio del

siglo XIX, sino que sus ideas se identificaban más bien con el tipo de política económica contenida en el *New Deal*, en la que la intervención estatal en la economía tenía una considerable importancia. Podríamos decir que estaban influidos por las ideas keynesianas plasmadas en la *Teoría General*. Sin embargo, las elecciones de 1942 determinan que domine el Congreso una coalición conservadora, formada por republicanos y demócratas del Sur, y, simultáneamente, accedan a puestos relevantes de la Administración personas ligadas a la banca y a la gran industria. El efecto de todo ello, en cuanto a lo que aquí nos interesa, es la eliminación de los aspectos más ambiciosos del Plan de White y, por supuesto, de todo lo referente a la actuación anticíclica del Banco y, por lo que hace al Fondo, se reduce considerablemente el grado de cesión de soberanía por parte de los países al nuevo organismo.

En Inglaterra las cosas eran diferentes, tanto por razones personales como institucionales. J. M. Keynes tenía gran predicamento en los medios políticos, administrativos y académicos. El Ministro del Tesoro le encargó el estudio y propuesta de un Plan, con una elevada probabilidad de que lo que él propusiera sería aceptado por el Departamento y, sucesivamente, por el Gobierno y el Parlamento. Por otra parte, la ausencia de una Constitución escrita, el descrédito en el que habían caído algunas instituciones del sistema anterior —como el patrón oro— y una cierta admiración por la política del Dr. Schacht (5), marcaban unas diferencias sensibles entre los enfoques de ambos países. Las dos preocupaciones principales de Keynes —reflejo, como es natural, de las que había en Gran Bretaña— eran el temor a una depresión y a una situación insostenible de la balanza de pagos inglesa al finalizar la contienda.

ANTECEDENTES DEL PLAN DE KEYNES

Pero conviene recordar que la preocupación de Keynes por la organización monetaria internacional es muy anterior al momento al que aquí nos estamos refiriendo y en el que se elaboran los planes económicos para la posguerra. En efecto, en el *Treatise*, publicado en 1930 (6),

se incluye un esquema de Banco Internacional —«Supernational Bank»— cuyos dos rasgos más destacados son: en primer lugar, que para cumplir sus objetivos —ayudar al mantenimiento de la estabilidad de los precios y al desarrollo del comercio internacional— podría realizar operaciones de mercado abierto en los países miembros, incluso sin autorización de éstos en el caso de ventas, y contando con dicha autorización en el caso de compras; por otra parte, su esquema no contiene normas para el ajuste de los tipos de cambio, lo cual revela que, en aquel momento, todavía considera que el patrón oro, al que con tantas dificultades se logró volver en 1925, puede ser un instrumento útil. En 1933 su postura en esta materia parece haber variado, puesto que, en vísperas de la Conferencia Económica Mundial, publica *The means to prosperity* (7), donde propone un acuerdo internacional que permita modificar los tipos de cambio, aunque en porcentajes pequeños, cuando las circunstancias lo requieran. En los años siguientes, Keynes muestra más que una simple comprensión por ciertas «heterodoxias» en materia de política comercial y monetaria exterior, cuya finalidad última era equilibrar importaciones y exportaciones para asegurar la realización de unos volúmenes mínimos de comercio internacional. Concretamente, en un memorándum al Ministerio del Tesoro, titulado *Post-war Currency Policy* (8), indica que la idea subyacente a la política del Dr. Schacht es técnicamente buena y que el hecho de que el *clearing* y las compensaciones fueran utilizadas «en favor del diablo», en frase de Henderson, no debe excluir su aceptación al servicio de una buena causa. Sin embargo, esta vía de solución a los problemas económicos internacionales no fue nunca para Keynes más que, si acaso, un «segundo óptimo», en ausencia de una auténtica cooperación económica internacional, expresión que, puesta en el contexto de aquella hora, implicaba, más que nunca, la participación de Estados Unidos que, para ello, habrían de superar su tradicional tentación aislacionista. Como hemos indicado ya, a los británicos les preocupaba el problema de su balanza de pagos. La reconstrucción exigiría fuertes importaciones que nunca podrían pagar las exportaciones. El déficit de la balanza de mercancías sería considerable y los servicios no lo podrían compensar ni con mucho teniendo en cuenta la liquidación de inversiones en el exte-



KEYNES Y WHITE

Son los dos principales protagonistas del intento de articular un sistema de cooperación internacional que hiciese más fácil la reconstrucción postbélica y evitase la repetición de los problemas del período de entreguerras. Los puntos de partida de Keynes y White eran, como es lógico, muy diferentes. Estados Unidos deseaba poner en pie una organización internacional de matiz librecambista que no pusiese trabas a su expansión; de ahí que White propusiese la puesta en pie de un fondo de estabilización de cambios. Gran Bretaña, por el contrario, ambicionaba un sistema internacional de responsabilidades compartidas, lo que lleva a Keynes a proponer la *Unión Internacional de Clearing*, es decir la multilateralización del bilateralismo. Pese al prestigio de Keynes, el Fondo Monetario Internacional deriva, con ligeras variaciones, del Plan White y refleja, consecuentemente, los deseos norteamericanos. Ello hará decir a Balogh que Keynes se había sometido al *diktat* norteamericano.

rior realizada para financiar la guerra. En ausencia de ayuda exterior, la disyuntiva que se le presentaba a la economía británica era dramática: una política deflacionista que elevaría las cifras de paro, o medidas restrictivas en el sector exterior. Por eso insistían en la responsabilidad conjunta para la solución de estos problemas. Es decir que Keynes, como reflejo de las preocupaciones de su país, no se limitaba a hablar de «estabilidad», sino que aportaba el diseño de un mecanismo de compensación, con unas reglas que permitían el ajuste de los tipos de cambio para favorecer las exportaciones y, en general, la expansión económica.

R. F. Harrod (9) sitúa en otoño de 1941 el momento en el que J. M. Keynes reflexiona sobre las dificultades que esperaban a Inglaterra al término de la guerra, partiendo del supuesto, bastante real, de la imposibilidad de prolongar los acuerdos de crédito que habían permitido las importaciones de su país durante la contienda. Y la primera idea que se le ocurría era la conservación de los controles que se habían establecido, de las cuentas bloqueadas y de los acuerdos bilaterales que habían proliferado en la etapa anterior, en la que la cooperación internacional brilló por su ausencia. Pero, al mismo tiempo, se daba cuenta de que, si seguía dicho camino, las posibilidades de contar con la cooperación de los Estados Unidos se esfumarían. Y Keynes temía, y ello constituye una constante en sus actitudes durante el período que comentamos, una guerra económica entre Estados Unidos y su país, cuyo resultado final no sería bueno para éste, y tampoco para la economía mundial. Por ello centró su estudio en las posibles vías de cooperación que permitieran la aplicación de sus propias teorías económicas a escala mundial.

Entre las causas determinantes de la evolución del pensamiento keynesiano sobre los problemas internacionales de la posguerra hay que mencionar la visita a Londres de A. Hansen, el Informe de Pasvolsky, y la influencia que pudo tener la tradicional línea liberal que sostenía el Ministerio de Comercio británico. En 1941 tuvo lugar una visita a Londres del profesor A. Hansen, acompañado del economista L. H. Gulick, consultor de la «Oficina de Planificación de Recursos» y Asesor Especial del Tesoro de los Estados Unidos. El viaje estaba patrocinado por el Departamento de Estado, para

defender la necesidad de una estrecha cooperación entre Estados Unidos y Gran Bretaña con miras a evitar la depresión mundial. Proponían la creación de un organismo internacional que asesoraría a los gobiernos en materia de política económica para lograr el pleno empleo, la estabilidad y el fomento del comercio mundial. Dicho organismo tendría tres equipos principales en Londres, Washington y Ottawa. También proponían la realización de estudios sobre desarrollo económico, incluso la creación de un organismo que se encargara de promoverlos. En definitiva, el mensaje era la necesidad de reconstruir la cooperación económica internacional sobre nuevas bases, superando el planteamiento —marcadamente insuficiente— del período 1919-39, que ponía todo el énfasis en la eliminación de obstáculos al comercio como medida clave para lograr el equilibrio económico mundial. No es preciso insistir en que la auténtica novedad del enfoque y de las propuestas de Hansen y Gulick residía en la posibilidad de que Estados Unidos admitiera algún tipo de asesoramiento en materia de política económica interna por parte de un organismo internacional.

Poco después de esta visita se recibe en Londres un Informe redactado por L. Pasvolsky, alto funcionario del Departamento de Estado, que insiste en los graves inconvenientes que comportaría el abandono por parte de Inglaterra de su tradicional política liberal en materia de comercio exterior. Aunque, inicialmente, Keynes se muestra crítico con este planteamiento, no hay duda de que le impulsó a trabajar con más ahínco en su propuesta de creación de una Unión Internacional de Compensación (en adelante UIC).

El Ministerio de Comercio británico, por su parte, sostenía la solución liberal como la más adecuada. Keynes, lo hemos indicado ya, no compartía esta idea pero no dejó de influirle la convicción del departamento ministerial de que había que intentar, y que se podía lograr, la cooperación de Estados Unidos.

La elaboración del Plan Keynes por su autor —con todos los condicionamientos y causas determinantes de su evolución en el tiempo— constituyó un largo proceso que arranca, pues, del otoño de 1941, aun cuando en los meses anteriores había habido ya conversaciones preliminares entre negociadores ingleses y americanos con motivo de la aplicación de la Ley de

Préstamos y Arriendos, aprobada en marzo de dicho año y configurada en su Preámbulo como «Ley para la defensa de América». En su virtud, cualquier país beligerante contra Alemania podría obtener ayuda de los Estados Unidos sin otras garantías que las que el Presidente considerara adecuadas. La negociación de estas «contrapartidas», en el caso británico, ofreció oportunidad de iniciar el diálogo sobre los planes económicos para la posguerra. Esta tarea resultó estimulada por la Declaración Conjunta —Roosevelt y Churchill— de 14 de agosto de 1941, conocida con el nombre de «Carta del Atlántico», cuyo Principio IV preveía el «acceso en igualdad de condiciones al comercio y a las materias primas» por parte de «todos los Estados, grandes y pequeños, vencedores y vencidos». Texto éste al que, en contra del deseo inicial norteamericano, no se añadió la expresión «sin discriminación», lo que algunos autores han interpretado como un triunfo de las posiciones británicas.

Durante la guerra tienen lugar una serie de negociaciones que se entrecruzan: negociaciones ligadas a los préstamos y arriendos; negociaciones monetarias; negociaciones comerciales; negociaciones que desembocan en la Carta del Atlántico, etc. Esta complicación no iba a terminar con el fin de la contienda, momento en el que se superponen las negociaciones para un Acuerdo Financiero Anglo-Norteamericano, que se firma el 6 de diciembre de 1945; las negociaciones relacionadas con el Programa de Recuperación Europea, más conocido como Plan Marshall, las negociaciones comerciales que llevan a la Conferencia de La Habana y a la creación del GATT, etc. Es ésta una razón importante que dificulta el conocimiento exacto de la fecha en la que comenzó la negociación, propiamente dicha, de los planes monetarios para la posguerra y las afirmaciones rotundas sobre la procedencia de los mismos. Como este punto no nos parece trascendental —y, además, no es el objeto de este trabajo— nos limitaremos a decir que, según el profesor Kahn (10), las conversaciones comenzaron en septiembre de 1941 por iniciativa de Keynes que, en los meses anteriores a la Carta del Atlántico, había advertido al Departamento de Estado que Inglaterra tendría que recurrir a métodos intervencionistas a menos que los americanos se ofrecieran a participar en un esfuerzo conjunto considerable que comprendería: ayuda americana

para aplicar remedios keynesianos contra la depresión y el paro a nivel mundial y una ayuda, adicional, y más concreta, que permitiera resolver el problema específico de la balanza de pagos británica. Para K. Horsefield los planes se elaboran en 1941 y 1942, se negocian en 1943 y la decisión final se toma en 1944 (11). En su opinión, la versión definitiva del Plan White se sitúa en marzo de 1942, mecanografiada, y aparece impresa en abril, llegando a manos inglesas en julio.

EL PLAN DE KEYNES Y SU RECHAZO

Por lo que se refiere al Plan Keynes, la primera versión lleva fecha 8 de septiembre de 1941 (12) y sobre ella hay comentarios de técnicos y economistas del Ministerio del Tesoro que, en general, se muestran favorables. Nuevas versiones, que lo completan y perfeccionan, se discuten ya en otros organismos, como el Banco de Inglaterra —que, en un principio, preocupado por problemas a corto plazo, no se muestra muy favorable—, el «Comité sobre Problemas de la Reconstrucción» —en el que recibe fuertes críticas por parte de Bevin— y el Gabinete de Guerra, que decide utilizarlo como base en las conversaciones con Estados Unidos para el Acuerdo de Préstamos y Arriendos. Mientras tanto —1941 y 1942— Keynes celebra numerosas reuniones con el embajador norteamericano Vinant y, muchas más aún, con el consejero económico Penrose. La última versión del Plan se entregó a White el 28 de agosto de 1942. Después de esta fecha continúan los contactos con los norteamericanos y, además, se establecen otros con los aliados europeos —que, en general, acogen bien el Plan Keynes— con algunos otros países, y con los Dominios británicos. Finalmente fue publicado como *White Paper* el 7 de abril de 1943 (13) y se discute en la Cámara de los Comunes el 12 de mayo de 1944 y en la Cámara de los Lores, ante la que fue explicado y defendido por el propio Keynes, el 18 de mayo. En su «Propuesta» y bajo la rúbrica «Los Objetivos del Plan» Keynes enumera los siguientes: Necesitamos —dice— una moneda internacional que sea utilizada por los Ministerios de Finanzas y los Bancos Centrales en sus transacciones internacionales; un método, aceptado por todos,

para fijar los tipos de cambio y un acuerdo que evite la acción unilateral en este terreno; un volumen global de liquidez internacional en proporción a las necesidades de la demanda mundial; un mecanismo de estabilización que presione sobre cualquier país que se desvíe en una u otra dirección —es decir, tanto acreedores como deudores—; un plan conjunto para que cada país pueda contar, después de la guerra, con un nivel de reservas, adecuado a su participación en el comercio mundial, que le permita afrontar el período transitorio; una institución central, de carácter técnico y apolítico, que coordine y apoye toda esta acción. Con todo ello, lo que se pretende es establecer la confianza de manera que un país, administrado con prudencia, pueda —como ocurre con un banco en un sistema nacional— eliminar los problemas que surjan debidos a causas ajenas a su voluntad y capacidad de previsión, y no tenga que recurrir a medidas restrictivas y discriminatorias. Sobre estas bases, el Plan de Keynes, aunque ambicioso, era sencillo. La idea subyacente no era otra que llevar a la economía internacional el principio esencial de la banca en un sistema nacional: la igualdad de créditos y deudas. La función de la UCI no es otra que la de vigilar el cumplimiento de las reglas del juego por parte de los países, de manera que sus políticas económicas sean prudentes a juicio de todos.

El esquema organizativo y de funcionamiento era el siguiente: un organismo internacional de nueva creación, la UCI, administraría la liquidez monetaria internacional —oferta— cuyo volumen, lejos de ser fijo, se ajustaría a las exigencias de las relaciones económicas —demanda—, lo cual implicaba la posibilidad de aumentar o reducir dicho volumen. Los Bancos Centrales de los países participantes tendrían cuentas abiertas en la UCI, de la misma manera que ellos mismos abren cuentas, en sus respectivos países, a los bancos comerciales. La liquidez se expresaría en una moneda internacional que primero se llamó *Grammor* y que, en la cuarta versión del Plan, recibe el definitivo nombre de *Bancor*. Esta unidad se define en términos de oro, aunque no inalterablemente, y sería aceptada, como equivalente al oro, por todos los países. Cada uno de ellos establecería el tipo de cambio de su moneda nacional en términos de *Bancor*, comprometiéndose a no comprar ni vender oro a precios superiores a los que co-

rrespondan a su paridad en *Bancor*. Cualquier país puede obtener de la UCI *bancors*, entregando oro, pero no podrían realizar la operación inversa. Así pues, el sistema propuesto por Keynes, aunque se situaba entre los que propugnan la estabilidad de los tipos de cambio, pretendía huir de la petrificación de los mismos. A este fin, y dejando aparte la «comprensión» que la UCI mostraría ante las peticiones de alteración de la paridad que se pudieran presentar durante el período transitorio de cinco años, existía la posibilidad de realizar una variación del 5 por 100, sin autorización, aunque por una sola vez; cabían, asimismo, otras alteraciones de los cambios en consulta con la UCI e incluso ésta podía recomendar modificaciones del tipo de cambio tanto a los países acreedores como a los deudores, lo cual suponía una importante cesión de soberanía en la materia. La liquidez administrada por la UCI no dependería de depósito previo alguno realizado por los países, sino que, concebido el organismo como un Banco Central para Bancos Centrales, los saldos deudores, cuando aparecieran, revestirían la forma de descubiertos y no de préstamos específicos. Dichos descubiertos serían concedidos por los países acreedores y utilizados por los deudores.

Sobre la base de estas ideas, la UCI cumpliría dos tipos de funciones: crediticia y estabilizadora. En primer lugar, una función crediticia, a la que se le señalaba un límite: el descubierto máximo de un país deudor estaría constituido por la cuota que, previamente, se le habría atribuido, y que se estimaba en el 75 por 100 de la media de su comercio exterior (importaciones más exportaciones) en los tres años anteriores a la guerra, ajustable anualmente. Desde el punto de vista del país acreedor, no se preveía límite alguno. La UCI actuaría de forma similar a un banco, pero, a diferencia de lo que ocurre en cualquier sistema bancario, cargaría un interés tanto sobre los saldos deudores como sobre los acreedores. Unos y otros abonarían, anualmente, un 1 por 100 sobre su saldo medio si excedía del 25 por 100 de su cuota, y un 1 por 100 adicional si el saldo excedía del 50 por 100 de la cuota. El acuerdo entre un país acreedor y otro deudor, con el visto bueno de la UCI, permitiría que ambos se ahorrasen el pago de estas contribuciones. Con independencia de esta función crediticia, la UCI cumplía, también, una función estabilizadora del

sistema que se concretaba en las presiones que ejercería tanto sobre los países deudores como sobre los acreedores, aunque se comprendía la dificultad de ser muy exigente con estos últimos, sin cuya colaboración el mecanismo ideado por Keynes no podía funcionar. Comenzando por los deudores, el Plan establecía el principio de la automaticidad de los créditos, sin necesidad de autorización previa. Sin embargo, si la deuda excedía del 25 por 100 de la cuota del país como media en dos años, los créditos perdían su carácter automático y tenían que ser aprobados en cada caso y, para corregir el desequilibrio, al país deudor se le ofrecía la posibilidad de devaluar su moneda en un 5 por 100, como hemos indicado, por una sola vez y sin necesidad de autorización. Si la deuda alcanzaba el 50 por 100 de la cuota, la UCI podría exigir al país en cuestión una garantía en forma de depósito de oro, divisas, moneda nacional o títulos públicos. Si la deuda continuaba aumentando, más allá del 50 por 100, la UCI podría condicionarla a la devaluación de la moneda del país, al control de sus movimientos de capital, o a la entrega de activos de reserva. Además, podía recomendar la adopción de medidas internas de política económica —fiscales, monetarias, etc.— que se estimaran adecuadas para lograr el equilibrio de la balanza de pagos. Finalmente, si la deuda alcanzaba el 75 por 100 de la cuota, la UCI podría recomendar todo tipo de medidas estabilizadoras y, en el límite —nunca el deudor podría superar el 100 por 100 de su cuota—, declarar en quiebra al país e incapacitarlo para utilizar su cuenta. Pero el Plan de Keynes establecía, también, determinadas exigencias referidas al país acreedor. Si alcanzaba un saldo positivo con la UCI por un volumen superior al 50 por 100 de su cuota, tendría que iniciar consultas para decidir las medidas adecuadas para corregir el desequilibrio, y, entre ellas, se mencionan específicamente la expansión del crédito y de la demanda internos, la apreciación de su moneda, la reducción de aranceles y otros obstáculos a la importación, y el aumento de sus préstamos a países en desarrollo. El país retiene la decisión última. Como medida límite, el Plan Keynes preveía que un país que, de forma continuada y durante un largo período de tiempo, mantuviese un saldo positivo en su cuenta en la UCI, podría ver extinguido su crédito por la vía de la cancelación sin amortización.

La discusión del Plan Keynes con los norteamericanos fue larga y penosa. El profesor Kahn ha puesto de relieve la difícil posición del autor y negociador, batiéndose siempre en retirada en la discusión de puntos concretos y tratando de mantener la moral de su equipo, y la suya propia, por el procedimiento de quitar importancia a las concesiones que se veía obligado a hacer. Pero su gran obsesión era el acuerdo con los Estados Unidos. Prescindiendo de aspectos menores, nos referiremos a las discrepancias en lo que constituye la esencia de cualquier sistema monetario, es decir en los problemas de liquidez y ajuste.

Por lo que se refiere a la liquidez, las diferencias entre los planes americano y británico eran considerables. En primer lugar, en cuanto al origen de la misma, las cuotas en el Fondo se basan en la suscripción del capital y en el desembolso —aunque parcial— realizado por los países. En el Plan británico, por el contrario, y como se ha indicado, se trata de descubiertos en cuenta. Además, hay otra diferencia importante que se refiere al volumen de la liquidez que, por un procedimiento o por otro, se crearía, ya que mientras la propuesta del Plan White suponía un volumen total de cuotas de 5.000 millones de dólares —no disponibles en su totalidad—, la implícita en el Plan Keynes situaría esta cifra en torno a los 30.000 millones de dólares. Los negociadores norteamericanos consideraron que el Congreso nunca aprobaría lo que estimaban una responsabilidad «ilimitada» de su país, en expresión inexacta ya que la responsabilidad máxima equivaldría a la suma de todas las cuotas en la UCI, excluida la de Estados Unidos. Podía ser calificada de excesiva, pero, en modo alguno, de ilimitada. Por último, un tercer punto de discrepancia hace referencia a la condicionalidad de la liquidez suministrada por el Fondo, frente a la incondicionalidad que proponía Keynes y a la que atribuía una gran importancia para —junto con el volumen global de liquidez— crear el necesario clima de confianza en el mundo que condujera a una reducción de los niveles de protección. La suma de estas tres características del Plan Keynes en cuanto a la liquidez —tener su origen en un descubierto, suponer un volumen que se juzgaba excesivo, y la incondicionalidad de su utilización— hicieron que se tachara de inflacionista tanto desde el punto de vista mundial como del particular de los Estados Unidos,

en cuyo mercado se temía la presión acumulada de la demanda extranjera y de la capacidad interior retenida, en cierta medida al menos, durante los años de guerra. Esta sensación se agudizaba por la idea que se tenía de Keynes como economista con una marcada predilección por las situaciones inflacionistas. El argumento fue uno de los decisivos para el rechazo del Plan, sin que nadie centrara la discusión en el «tamaño» de la UCI, cuya estructura podía competir con ventaja con un Fondo de estabilización, como el que se creó, basado en el principio del depósito.

Muy relacionado con el problema de la liquidez está el del ajuste. Y aquí encontramos un segundo argumento de peso en el rechazo del Plan de Keynes. Los medios disponibles para reajustar la balanza de pagos de un país no son muy abundantes: las restricciones y controles sobre las transacciones exteriores que, aparte de otras conraindicaciones conocidas, atentaban contra el sistema multilateral que se trataba de establecer; las medidas internas de política económica que, si en régimen de patrón oro suponían una aplicación en cierto modo «automática», recomendadas por un organismo internacional podían provocar algún tipo de rechazo por estimarse que atentaban contra la soberanía nacional; y, finalmente, los movimientos del tipo de cambio-devaluación y revaluación. Pues bien, dentro de lo que era un sistema de cambios estables, Keynes proponía un cierto juego de los ajustes del tipo de cambio para enfrentarse a tendencias a largo plazo como, por ejemplo, alteraciones en la relación real de intercambio y en la eficacia del trabajo y, lo que todavía es más importante, una presión constante de la UCI sobre los países, tanto acreedores como deudores, para lograr el ajuste. Y, precisamente, el tratamiento que el Plan proponía para los países acreedores se convirtió en punto vidrioso en las discusiones con Estados Unidos. En las primeras versiones de su Plan, Keynes penalizaba a dichos países de cinco maneras: no recibían interés alguno por sus saldos acreedores —en versiones posteriores se pagaba—; si al finalizar un año su saldo excedía de su cuota, el exceso se transfería a la UCI; se prevenían otras transferencias de los saldos acreedores; el acreedor persistente era obligado a revaluar; y se le obligaba a suprimir todas las restricciones a las retiradas de saldos y de inversiones por no residentes.

Versiones posteriores y la definitiva, a la que nos hemos referido antes, suavizan este trato a los países acreedores. Como alternativa, los negociadores americanos propusieron introducir en el Convenio Constitutivo del Fondo la llamada «cláusula de moneda escasa», que aparece, por primera vez, en la redacción del Plan White a fines de 1942. Aunque Keynes no pareció apreciar demasiado dicha propuesta, Harrod la considera una importante concesión por parte de Estados Unidos. En el supuesto de que un país registrara superávits prolongados que se traducirían en que su moneda nacional, a disposición del Fondo, fuera escasa, el organismo podría admitir la aplicación de medidas discriminatorias contra dicho país. La cláusula iba en contra del principio de no discriminación, que inspiraba la política norteamericana y, además, era lógico pensar que se podría utilizar, precisamente, contra Estados Unidos. De todo ello puede deducirse la importancia de la concesión; otra cosa es que la famosa cláusula no se haya aplicado nunca. Ni en la época inmediatamente posterior a la guerra —la época de la «escasez de dólares»— en la que, paradójicamente, los dólares no fueron escasos para el Fondo, que permaneció casi inactivo durante todo el período de la reconstrucción, ni tampoco cuando se pasó a la abundancia de dólares y el poder económico se redistribuyó en el mundo, momento en que los países europeos y el Japón se comportaron, en su conjunto, como lo había hecho Estados Unidos en la ocasión anterior. Por otra parte, este último país tampoco deseaba utilizar controles contra los países con superávit. En definitiva, pues, la «cláusula» no se aplicó cuando Estados Unidos era acreedor mundial y tampoco cuando ha sido deudor, lo cual no hace sino confirmar que la asimetría entre acreedores y deudores es un rasgo típico de un sistema de cambios oro. Lo importante, sin embargo, y el dato que debe retenerse, es que, al aceptar la cláusula de moneda escasa, Estados Unidos está aceptando su papel en la corrección del desequilibrio mundial. El Plan Marshall no es más que una confirmación de este hecho.

EL PLAN CONJUNTO Y BRETTON WOODS

Todas estas razones determinaron el rechazo del Plan Keynes. Cuando estuvo claro que no era admitido como base de la negociación que habría de conducir a la Conferencia de Bretton Woods, las autoridades británicas, y el propio autor del Plan, se centraron en el Plan White, en un intento de dotarlo de una mayor flexibilidad. En primer lugar, se trató de aumentar el volumen del Fondo, argumentando que los aumentos de precios que seguirían a la guerra exigirían una mayor dimensión. Se consiguió llegar a los 10.000 millones de dólares, aunque una parte se reservó a futuros miembros. Para Keynes la cifra era manifiestamente insuficiente para construir un mundo monetario mejor, y no pasaba de ser una modesta contribución con la que se podrían atender las necesidades de ciertos países. Se trató, además, de modificar el peso, excesivo a juicio de Keynes, de la participación norteamericana, que se reflejaba en las votaciones. Se intentó, asimismo, una mayor flexibilidad en materia de ajuste de los tipos de cambio, consiguiéndose que los países pudieran variar su paridad en porcentaje no superior al 10 por 100, por una sola vez, sin autorización del Fondo. El desarrollo de todas estas discusiones y de las imposiciones y vetos norteamericanos permitieron que la Conferencia de Bretton Woods —más de cuatrocientos delegados que representaban a cuarenta y cuatro países— llegara a acuerdos definitivos sobre cuestiones monetarias tan importantes y difíciles en un plazo muy breve, el que va del día 1 al 22 de julio de 1944. La razón de ello debe encontrarse en el compromiso previo alcanzado por Estados Unidos e Inglaterra. La Conferencia fue poco más que una pantalla que sirvió para la proyección mundial de dicho compromiso y en la que el texto presentado conjuntamente experimentó modificaciones mínimas.

Los restantes países fueron, en definitiva, meros testigos, aun cuando en la Conferencia se habló también de un plan francés y de otro canadiense. El primero, debido a los economistas A. Istel y H. Alphand (14), elaborado en 1943, sigue las líneas del Informe Van Zealand (15), de 1938 y, como él, propugna un mecanismo semejante al del Acuerdo Tripartito sobre Tipos de Cambio, firmado el 25 de sep-



KEYNES Y MORGENTHAU

El acompañante de Keynes es, en este caso, Henry Morgenthau, Secretario del Tesoro (Ministro de Hacienda) norteamericano. Morgenthau inició las conversaciones para crear el Fondo y el Banco, al invitar a representantes de 44 gobiernos a reunirse en Atlantic City, y presidió la conferencia preparatoria. Sus relaciones con Keynes tuvieron altibajos, altibajos que pueden observarse en la correspondencia de este último: por ejemplo, en la carta a Lord Catto, Gobernador del Banco de Inglaterra, de 4 de julio de 1944. Morgenthau, judío, es el principal inspirador del «Programa para evitar que Alemania inicie la III Guerra Mundial», propuesta que, con carácter confidencial, envía a Keynes el 5 de octubre de 1944. El programa supone convertir a Alemania en un país de agricultores y ganaderos, puesto que propone desmantelar su capacidad industrial y cerrar, durante bastante tiempo, sus escuelas y universidades. Keynes se opone rotundamente a ese plan con argumentos similares a los que había usado en *Las consecuencias económicas de la paz*. El plan no pasó de ser una mera propuesta.

tiembre de 1936 por los gobiernos de Estados Unidos, Inglaterra y Francia. Recibió críticas tanto del lado británico como del americano y no influyó en absoluto. El Plan canadiense (16) se presentaba como una transacción entre el Plan Keynes y el Plan White, al proponer la creación de un Fondo, pero con unas características similares a las de la UCI. No se discutió en concreto, pero ayudó a que algunas ideas del Plan Keynes aparecieran en la redacción definitiva. Los restantes países apenas intervinieron en la discusión de los temas principales. La URSS insistió en que se aumentara su cuota —se le había reservado la tercera, en volumen, del Fondo—; China consiguió una cuota elevada, con el apoyo de los Estados Unidos y la oposición de la India, apoyada, a su vez, por Gran Bretaña.

Aprobada el Acta Final de la Conferencia, Keynes fue nombrado Gobernador del Fondo Monetario —y, también, del Banco Mundial— y, en calidad de tal, representando a su país, asistió a la primera reunión de la Junta de Gobernadores, que tuvo lugar en Savannah, durante los días 8 a 18 de marzo de 1946. Antes de la reunión Vinson, Secretario del Tesoro y Presidente de la Conferencia, comunicó la decisión de su gobierno de situar el Fondo en Washington. Para Keynes era una decisión equivocada que le causó un disgusto adicional. El carácter técnico y apolítico que él reivindicaba para el nuevo organismo se pondría de manifiesto mejor, a su juicio, situándolo en un centro financiero importante, como Londres o Nueva York, y alejándolo de la capital. Pocas cosas de interés quedaban pendientes de decisión. La posición del Director Gerente no sería tan importante como Keynes pretendía; la dedicación de los Directores Ejecutivos sería plena, en contra de su opinión, porque creía que ello iba a restar peso al Director Gerente y a su equipo. La discusión se desvió hacia temas tan poco relacionados con el fondo del problema como las remuneraciones, tema en el que intervinieron algunos delegados que aspiraban a los correspondientes puestos. Estados Unidos controló perfectamente esta reunión y Keynes se limitó a hacer constar en acta, por única vez, su disenso. En una conocida carta a Kahn se refiere a los norteamericanos como a gentes que pretendían dar el «tono» en todos los puntos discutidos; lo cual, concluye, podría ser aceptable «si se supieran la música» (17).

Parece que en el barco que le condujo de vuelta a Inglaterra —desembarcó en Southampton el 26 de marzo de 1946— su primera intención fue redactar un informe muy crítico en el que, quizás, podría haber llegado a plantear la retirada de su país del Fondo. Sin embargo se impuso su espíritu práctico. Gran Bretaña necesitaba el acceso a los recursos del Fondo. Además, la negociación de los créditos norteamericano y canadiense se hubiera puesto en peligro. El Memorandum que presentó al Ministerio del Tesoro, con fecha 27 de marzo, no recoge tales ideas y, por el contrario, insiste en el aspecto más positivo de los acuerdos de Bretton Woods que es, como ya hemos indicado, el abandono por parte de Estados Unidos de su tradición aislacionista y su aceptación —aunque en menor medida de lo que Keynes deseaba— de la necesidad de su participación en las tareas encomendadas al establecimiento de una orden internacional en la posguerra.

DESPUES DE BRETTON WOODS

Muchas de las ideas de Keynes sobre la organización monetaria se impusieron años más tarde. La enumeración sería larga aún sin pretensiones de ser exhaustiva. Los repetidos aumentos de cuotas —lineales y selectivas— que alcanzaron aproximadamente los 90.000 millones de DEG, la puesta a disposición del Fondo de recursos adicionales, mediante los Acuerdos Generales de Préstamos, los Acuerdos con países de la OPEP, el llamado servicio del petróleo, etc., han supuesto el reconocimiento, aunque tardío e incompleto, de la insuficiencia de los recursos del nuevo organismo.

La aceptación de la incondicionalidad en el antes llamado «Tramo-oro» —hoy «Tramo de reserva»— y la financiación compensatoria, con giro prácticamente automático, para los países cuyos ingresos por exportaciones desciendan por causas imputables a la situación de los mercados internacionales de productos primarios, suponen también el reconocimiento de la necesidad de disponer de liquidez incondicional, frente a lo previsto en la letra del Convenio Constitutivo.

Con todas sus limitaciones actuales, la creación de los Derechos Especiales de Giro, como resultado de una decisión colectiva a la vista de la situación económica, representa no solamente un mecanismo para aumentar la liquidez internacional sino también el deseo de independizarse de causas extrañas —la producción de oro y el déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos— al decidir sobre la liquidez disponible. Tema en el que también había insistido Keynes.

En cuanto al Directorio Ejecutivo, cuya estructura y composición tanto le desagradó, lo cierto es que, con el tiempo, se ha comportado con una cierta solidaridad y espíritu de equipo, que han conducido a apreciaciones bastante coincidentes de las situaciones tanto de los países como de la economía mundial, aunque por supuesto está muy lejos de constituir ese embrión de gobierno económico mundial que Keynes pretendía.

El intento de escribir la historia de los años transcurridos desde 1944 como si en Bretton Woods se hubiera aceptado el Plan Keynes podría ser, justamente, calificado como ciencia ficción. Sí puede decirse, sin embargo, que las cosas hubieran ocurrido de manera diferente, tanto en la época que podríamos llamar de transición, es decir en los años siguientes al fin de la guerra, como en los años sesenta.

En primer lugar, y como ya hemos indicado, el Plan Marshall no hubiera sido necesario. Los Estados Unidos, acreedores universales, hubieran proporcionado la ayuda para la reconstrucción a través de la UCI. Pero este organismo, que constituía una base excelente como instrumento de cooperación monetaria a largo plazo, no hubiera sido adecuado para dicha tarea por su sesgo inflacionista, nunca desmentido por Keynes. Por otra parte, el esquema propuesto suponía una ruptura demasiado radical con la tradición y la ortodoxia en materia monetaria internacional, difícilmente aceptable en un momento en el que, más que nunca, era necesario crear confianza. Además, si el Plan de Keynes iba a suponer un fuerte sacrificio para Estados Unidos por su condición de acreedor casi único, que le obligaba a repartir el superávit con el resto de los países, es comprensible que fueran ellos los que eligieran la forma políticamente más favorable para realizar la transferencia. Si el Plan Marshall no fue agradecido por todos

sus beneficiarios por su auténtico valor, menos aún lo hubiera sido la ayuda «automática» a través de un organismo «técnico» y «apolítico» como el propuesto por Keynes.

La elección que se hizo en Bretton Woods supuso obviar —por el procedimiento de no enfrentarse con ellos— el tratamiento de los problemas inmediatos: los desequilibrios de las balanzas de pagos y la inexistencia de un sistema multilateral de pagos. Por ello, y en ausencia de una acción eficaz por parte del Fondo Monetario, hubieron de ser habilitados otros canales para superar los graves inconvenientes que, especialmente en Europa, se derivaban del bilateralismo reinante. Los Acuerdos Intraeuropeos de Pagos constituyeron un tímido intento de luchar contra dichas prácticas, y la Unión Europea de Pagos (1950-58) supuso la consecución de una parcial convertibilidad de las monedas —en la forma de convertibilidad de los saldos— que sirvió para cubrir la etapa de obligada inoperancia del Fondo. En su momento, finales de 1958, la declaración de convertibilidad externa de las principales monedas europeas iba a suponer el primer estímulo importante para que el Fondo pudiese enfrentarse seriamente a su misión, una vez que un conjunto de países relevantes estuvo en condiciones de aceptar las obligaciones generales del artículo VIII de su Convenio Constitutivo. Ante la ineficacia del Fondo en sus primeros años de funcionamiento, se reforzó el papel del área de la libra esterlina, cuya importancia tradicional derivaba del peso de Gran Bretaña en el comercio mundial y en los mercados de fletes y seguros, de la importancia de dicho país como prestamista a largo plazo y de la preeminencia de Londres en financiación comercial y, en general, en préstamos a corto plazo. Pues bien, el área de la libra —que Keynes no consideraba incompatible con la UCI— constituyó, como la Unión Europea de Pagos, un intento, también parcial, de superar el bilateralismo sustituyéndolo por un instrumento multilateral, objetivo declarado del Fondo, pero que éste no pudo afrontar seriamente durante el período siguiente a la guerra. La conclusión parece bastante obvia: con el Plan Keynes la recuperación de la economía europea hubiera sido más rápida; al menos hubiera comenzado antes, sin tener que esperar —como ocurrió en la realidad— al diseño, aprobación y puesta en funcionamiento del Plan Marshall.

Superada la etapa de reconstrucción, las cosas también hubieran evolucionado de forma distinta. La disyuntiva explicada en su día por R. Triffin entre liquidez y confianza no se hubiera producido. El Plan Keynes suponía, como hemos indicado, la creación de un volumen de liquidez internacional, denominada en *Bancor*, que hubiera sustituido, en todo caso en buena parte, al dólar como moneda internacional. El mecanismo de creación de liquidez hubiera, pues, funcionado de otra manera ya que, en la experiencia que hemos vivido, en ausencia de un flujo aceptable de oro hacia los canales monetarios —frenado por el mantenimiento a ultranza de su precio oficial y el aumento de la demanda por parte de la industria y para atesoramiento—, la escasez de reservas hubo de ser compensada por un gran crecimiento del componente en dólares de las mismas. Este hecho condujo a la desconfianza en la moneda de reserva y, por ende, a la inconvertibilidad del dólar y a la ruptura de su relación fija con el oro, base del sistema monetario internacional de la posguerra. Con un esquema como el propuesto en el Plan Keynes, el crecimiento de la liquidez no se hubiera apoyado exclusivamente en el dólar y ello podía haber evitado la devaluación del mismo y, en definitiva, la ruptura mencionada. Si la balanza de pagos norteamericana hubiera incurrido en los déficits que hemos conocido, como consecuencia de políticas económicas análogas, Estados Unidos se habría visto obligado a adoptar, en su momento, las adecuadas medidas equilibradoras, sin beneficiarse de la asimetría favorable a los países cuya moneda es utilizada como reserva, característica del sistema elegido.

En los últimos años la situación mundial se caracteriza, entre otras cosas, por un exceso de las reservas globales, situación en la que un esquema como el diseñado por Keynes no es el adecuado. Los supuestos son muy diferentes; claro que si, en su día, el Plan Keynes hubiera sido aceptado o, cuando menos, algunas de sus ideas incorporadas a la organización monetaria de la posguerra, la situación con la que ahora nos enfrentaríamos sería también distinta. Pero la actual situación es la que condiciona la reforma monetaria internacional pendiente, de nuevo, en nuestro tiempo e inabordable mientras la crisis mundial no sea superada. Dicha reforma irá por otros derroteros. Sin embargo, la cuestión de fondo continúa siendo la necesidad

de hacer compatible una política internacional con los suficientes grados de libertad con el objetivo irrenunciable de lograr altos niveles de crecimiento y de empleo y plasmar el resultado de este compromiso en un acuerdo que, además de ser beneficioso para el conjunto de la economía mundial, favorezca a cada uno de los países participantes (18). El número de los ahora implicados y la variedad de sus problemas y de sus actitudes ante ellos determinan que la solución sea aún más difícil que en 1944, pues como indicó el propio Keynes en el discurso que pronunció al aceptar el Acta Final de Bretton Woods, la tarea consiste en encontrar «reglas comunes, aplicables a todos los países y que no molesten a ninguno de ellos» (19). La ausencia de una personalidad del calibre de J. M. Keynes constituye, sin duda, una desventaja adicional considerable.

NOTAS

(1) L. ROBBINS, «Autobiography», pág. 200, citado por R. F. HARROD en *The life of J. M. Keynes*, Macmillan Co. Ltd., Londres, 1951, pág. 584.

(2) Las publicaciones de Keynes y lo publicado sobre él se recogen exhaustivamente en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Macmillan para la Royal Economic Society. Los volúmenes XXV y XXVI se titulan, respectivamente, «Unión de Compensación Internacional» y «Bretton Woods y Reparaciones».

(3) J. KEITH HORSEFIELD, *The International Monetary Fund*, Washington D.C., 1969, pág. 3. El volumen I incluye una descripción de los Planes de Keynes y de White, y el volumen III reproduce los correspondientes documentos.

(4) Calificado por J. M. Keynes como «el mejor hombre en Washington», en una carta a Sir Wilfred Eady de 10 de octubre de 1943 publicada en *Collected Writings*, vol. XXV, página 373. Harry D. White entró al servicio del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos en 1934. En 1941 era Adjunto al Secretario del Tesoro. En 1945 fue Secretario Adjunto y en 1946 Primer Director Ejecutivo del Fondo Monetario por Estados Unidos. El Plan White, en la versión definitiva de abril de 1942, se titulaba «Preliminary Draft Proposal for a United Nations Stabilization Fund and a Bank for Reconstruction and Development of the United and Associated Nations». Se puede ver en J. K. HORSEFIELD, op. cit., vol. III, págs. 41 y ss.

(5) El Dr. Hjalmar Schacht fue Presidente del Reichsbank (1933-39) y Ministro de Economía (1934-37) de Alemania.

(6) J. M. KEYNES, *Treatise on Money*, en *Collected Writings*, Londres, 1930, vol. VI.

(7) J. M. KEYNES, *The Means to Prosperity*, en *Collected Writings*, Londres, 1933, vol. IX.

(8) El documento tiene la fecha de 8 de septiembre de 1941 y está recogido en *Collected Writings*, vol. XXV, págs. 21-33.

(9) R. F. HARROD, *The Life of John Maynard Keynes*, página 525.

(10) R. KAHN, «Historical origins of the International Monetary Fund», en *Keynes and International Monetary Relations*, editado por A. P. Thirlwall, Londres, 1976, pág. 5.

(11) J. KEITH HORSEFIELD, op. cit., pág. 3.

(12) Recogida en *Collected Writings*, vol. XXV, págs. 33-40.

(13) «Proposals for an International Clearing Union», en *Collected Writings*, vol. XXV, págs. 168-195.

(14) HERVE ALPHAND Y ANDRE ISTEEL, *Suggestions françaises relatives aux relations monétaires internationales*, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, mayo 1943.

(15) P. VAN ZEELAND, *Report to the Governments of the United Kingdom and France*, Londres, enero 1938.

(16) El Plan canadiense está reproducido en J. K. HORSEFIELD, op. cit., vol. III, págs. 103-118.

(17) La carta está fechada en Savannah el 13 de marzo de 1946, según cita del propio Lord KAHN, op. cit., pág. 26.

(18) RICHARD N. GARDNER, *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspective*, Columbia University Press, Nueva York, 1980. Introducción, pág. XIV.

(19) Discurso de J. M. Keynes en Bretton Woods el 22 de julio de 1944, recogido en *Collected Writings*, vol. XXVI, pág. 101.